BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

Herausgegeben von Geh. Justizrat Prof. **Dr. Riesser**, Berlin,

unter Mitwirkung von:

Bankdirektor Geh. Justizrat Dr. **A. Braun**, Berlin; Geh. Regierungsrat Professor Dr. **Gustav Cohn**, Göttingen; **Ludwig Delbrück**, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat **Heinrich Dove**, M. d. R., Berlin; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. **Helfferich**, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Dr. **Franz Klein**, Justizminister a. D., Wien; Wirkl. Geh. Rat Dr. **R. Koch**, vorm. Präsident des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Professor Dr. **Julius Landesberger**, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. **Lexis**, Göttingen; Reichsbank-Direktor Geh. Oberfinanzrat Dr. **von Lumm**, Berlin; Oberlandesgerichtsrat Dr. **Neukamp**, Cöln a. Rh.; Staatsminister a. D. **Jhr. Rochussen**, Haag; Staatsminister a. D. Professor Dr. **Scharling**, Kopenhagen; **Max Schinckel**, Hamburg; Dr. **Ernst Schuster**, barrister-at-law, London; Professor Dr. **Heinrich Waentig**, Halle a. S.

Verantwortlicher Redakteur:

Rechtsanwalt **Max Wittner**, Geschäftsführer des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, **Berlin NW 7, Dorotheenstr. 3.**

Manuskripte sind an die Redaktion (Berlin NW, Dorotheenstr. 3, II) einzusenden.

Inserate: viergespaltene Petitzeile 40 Pf. Anfragen u. Aufträge beliebe man gefälligst an die Geschäftsstelle des Blattes, Berlin W 35, Lützowstrasse 107/8 zu richten.

Erscheint am 1. und 15. jedes Monats.

Preis 15 M. für den Jahrgang von 24 Heften.

Zu beziehen durch alle Buchhandlungen und die Verlagshandlung.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Lützowstrasse 107/108.

VIII. Jahrgang. Berlin, 15. April 1909. Nummer 14.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft[1]).

Von Dr. **Karl von Lumm.**

Mit den grossen Umwälzungen und Neugestaltungen in der Struktur der modernen Volkswirtschaft sind auch die Bedingungen andere geworden, unter denen die einzelnen wichtigen Organe der Volkswirtschaft zu arbeiten haben. Es verschieben sich teilweise die Ziele und es ändern sich die Mittel. Dies gilt bei der ausserordentlichen Bedeutung, welche die Zentralnotenbanken für das wirtschaftliche Leben haben, in besonders hohem Masse auch für diese Institute. Der Zweck dieser Ausführungen ist, die Verschiebungen darzustellen, die sich unter unseren Augen in der Stellung der Notenbanken, in ihren Aufgaben und in den Mitteln, mit welchen sie ihre Aufgaben erfüllen, vollzogen haben.

Die Vergrösserung aller volkswirtschaftlichen Dimensionen, die sich namentlich geltend macht in der enormen Steigerung der im nationalen und internationalen Verkehr umgesetzten Summen sowie in der zeitweiligen Zusammendrängung gewaltiger Umsätze auf ganz kurze Zeiträume, bewirkte einmal die ausserordentliche Verfeinerung der gesamten Kreditorganisation durch eine spezialisierte Ausbildung bestimmter Zahlungs- und Verrechnungsmethoden und hatte andererseits die Entwicklung neuer riesenhafter Organe des Kreditverkehrs, wie sie die modernen Privatbanken darstellen, im Gefolge. Diese Ausbildung der Kreditorganisation, die sich zum grossen Teil abseits der Notenbanken vollzogen hat, führte wiederum zu einer bedeutenden Erhöhung der Leistungsfähigkeit des gesamten dem Geld- und Kreditverkehr dienenden Mechanismus; die wirtschaftliche Ausnutzung der gleichen Geldsumme, des gleichen Wertobjekts wird bis zur äussersten Grenze gesteigert, und nur durch diese Steigerung war die grossartige Entwicklung der modernen Volkswirtschaft überhaupt möglich.

Die Fortschritte im Geld- und Kreditverkehr haben den Notenbanken die Erfüllung ihrer Funktionen in vieler Beziehung wesentlich erleichtert. Auch die mächtigste Notenbank kann ihre Aufgaben ohne Scheck- und Verrechnungsverkehr jeder Art, ohne die Mitwirkung der grossen privaten Kreditinstitute heute nicht mehr befriedigend erfüllen. Aber auf der anderen Seite ist nicht zu verkennen, dass die so stark vergrösserten Verhältnisse viel schwerer zu übersehen und zu beherrschen sind und dass der verfeinerte Apparat des Kreditsystems in kritischen Zeiten heftigeren Störungen ausgesetzt ist, als dies früher unter kleineren und einfacheren Verhältnissen der Fall war. Nach dieser Seite ist also in den Aufgaben der Notenbanken eine Steigerung eingetreten; sie war es auch, die in fast allen Ländern zur Zentralisation des Notenbankwesens gedrängt hat. Wo neben der Zentralnotenbank noch kleinere Institute mit dem Recht der Notenausgabe vorhanden sind, wie in Deutschland und England, haben sie keine erhebliche Bedeutung mehr, in anderen Ländern, wie der Schweiz, ist eine Zentralbank an die Stelle vieler Banken getreten, und in den Vereinigten

[1]) Der Aufsatz, von dem gleichzeitig auch eine Sonderausgabe bei J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H. erscheint, ist die in einigen Punkten erweiterte Wiedergabe eines Vortrages, welchen der Verfasser am 9. März d. J. in der Gesellschaft Oesterreichischer Volkswirte in Wien gehalten hat.

Staaten von Amerika, wo die historische Entwicklung und die politischen Verhältnisse der Errichtung einer Zentralnotenbank widerstreben, macht sich dieser Mangel immer mehr fühlbar. Dieser Sieg der Zentralisation ist die Folge der Erkenntnis, dass die wachsenden Aufgaben, die den Notenbanken in dem sich ständig erweiternden Rahmen der Volkswirtschaft zufallen, nur durch eine grosse Zentralnotenbank mit Erfolg gelöst werden können.

Die Stellung der Notenbanken musste durch die Veränderungen im Zahlungsverkehr ebenso berührt werden wie durch die Wandlungen in der Kreditorganisation, da die Zentralnotenbanken in erster Reihe zur Regelung des Geldumlaufs und Erleichterung des Zahlungsverkehrs berufen sind und gleichzeitig die Spitze der ganzen Kreditorganisation bilden. Die Darstellung wird sich nur mit den Zentralnotenbanken der wichtigsten Länder beschäftigen. Wenn dabei die deutsche Reichsbank vielfach in den Vordergrund treten wird, so ist das dadurch gerechtfertigt, dass die zu schildernden Veränderungen bei ihr zum Teil den prägnantesten Ausdruck finden.

Die Ausbildung des wirtschaftlichen Verkehrs hat den Bedarf an Zahlungsmitteln in ungeahnter Weise ausgedehnt, während gleichzeitig sich das Mass der Schwankungen, denen dieser Bedarf infolge des Wechsels der Jahreszeiten wie der Wirtschaftsperioden unterworfen ist, erheblich erweiterte. Daher wurden die Edelmetallvorräte, vor allem die Goldvorräte trotz der vermehrten Produktion für die Bewältigung des ausserordentlichen Verkehrs immer unzureichender, andererseits nahm das Bedürfnis nach Zahlungsmitteln, deren Verwendung bequemer und wirtschaftlich vorteilhafter war, an Dringlichkeit zu. Es handelte sich also darum, den vermehrten Verkehrsbedarf durch geeignete Zahlungsmittel zu befriedigen, deren Menge den immer stärker werdenden Schwankungen dieses Bedarfs angepasst werden konnte. Die Notenbanken waren es vor allem, denen diese Aufgabe zufiel. Sie war in den einzelnen Ländern verschieden, mehr noch war dies die Lösung, da sie zu verschiedenen Zeiten und unter der Herrschaft verschiedenartiger wirtschaftlicher und politischer Verhältnisse unternommen wurde. Die Ergebnisse bieten daher gleichzeitig einen Massstab für die Bewertung der verschiedenen Systeme der Notenausgabe wie der Entwicklung des Zahlungsverkehrs in den einzelnen Ländern überhaupt.

Das deutsche System hat seine wichtigste Bestimmung darin, dass es die Banknote in hervorragend gesunder Weise auf den kurzfristigen Wechsel basierte und somit eine organische Verbindung zwischen der Notenausgabe und dem Wirtschaftsleben herstellte. Auf die hohe, vielfach nicht genügend gewürdigte Bedeutung dieser Bestimmung hat neuerdings Professor Schumacher in seiner ausgezeichneten Arbeit: „Die deutsche Geldverfassung und ihre Reform“[2]) mit besonderem Nachdruck hingewiesen. Gerade der gute Geschäftswechsel, der an eine Vermögensübertragung anknüpft, bildet die geeignetste Unterlage für die Notenausgabe, deren Höhe mit den Veränderungen des Wechselumlaufs im Lande steigt und fällt und sich damit den wechselnden Bedürfnissen des Wirtschaftslebens automatisch anpasst. Im übrigen ist die Notenausgabe durch die Vorschriften über die Dritteldeckung und die indirekte Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs gewissen Beschränkungen unterworfen, welche die Reichsbank jedoch nicht hinderten, den durch die wirtschaftliche Entwicklung gesteigerten Ansprüchen an die Elastizität des Notenumlaufs in der Hauptsache gerecht zu werden. Das Festhalten an dem System der indirekten Kontingentierung, über dessen Wert die Meinungen in der Bankenquete ebenso geteilt waren wie in der Literatur, wurde schliesslich hauptsächlich deshalb befürwortet, weil jede Kontingentsüberschreitung gleichsam für den Verkehr ein wichtiges Warnungssignal bilde, das in gegebener Zeit alle Kreise zur Einschränkung ihrer Bedürfnisse mahne. Nur eine Erhöhung des Kontingents, das sich bei der wirtschaftlichen Entwicklung der letzten Jahre als nicht mehr ausreichend erwiesen hat, ist im Gesetzentwurf beantragt. Gleichzeitig soll durch noch weitergehende Verschiebung der Grenze an den Quartalsterminen dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Zahlungssitten in Deutschland den legitimen Bedarf an Zahlungsmitteln zu den Terminen in ganz besonderem Masse steigern.

Für Oesterreich-Ungarn ist das deutsche Notensystem in der Hauptsache vorbildlich gewesen. Auch hier ist daher bei wirtschaftlich gesunder Fundierung eine hinreichende Elastizität gesichert worden. Infolge der andersartigen Entwicklung der Währungsverhältnisse ist der Notenumlauf in diesem Lande trotz geringerer wirtschaftlicher Tätigkeit absolut und pro Kopf grösser als in Deutschland, da der Verkehr, gleich wie in Russland, noch vollständig an die Note gewöhnt ist und das Gold vorwiegend als Währungsreserve und nicht als Umlaufsmittel benutzt wird. Daher ist der Goldbestand des Landes noch fast ganz bei der Notenbank zentralisiert, und wenn auch die Oesterreichisch-ungarische Bank seit einiger Zeit die fakultative Barzahlung aufgenommen hat, so ist doch ihre Bewegungsfreiheit den wirtschaftlichen Bedürfnissen des Landes gegenüber völlig ausreichend.

Der Bank von Frankreich ist in der Notenausgabe hinsichtlich der Deckung keine Grenze gesetzt. Die auf langjähriger Gewöhnung beruhende grosse Beliebtheit der Note hat hier eine riesige Erhöhung des Notenumlaufs hervorgerufen. Infolgedessen musste die ziffernmässige absolute Beschränkung der Notenausgabe nach Bedarf allmählich immer weiter hinausgerückt werden, zuletzt im Februar 1906 auf 5,8 Milliarden Francs, ein Betrag, der sich bald wieder als unzulänglich erweisen dürfte. Die Begrenzung ist also ganz wirkungslos geblieben. Die Bardeckung der Noten ist infolge des bedeutenden Metallbestandes verhältnismässig hoch, so dass den weitaus meisten Noten der Charakter von Zertifikatnoten innewohnt. Die Sicherstellung der durch den Barvorrat nicht gedeckten Noten erfolgt auch hier in gesunder Weise durch kurzfristige Wechsel. Aber der ausserordentliche Umfang des Notenumlaufs hat in Frankreich selbst mehrfach Bedenken wachgerufen, da eine weitere Ausdehnung in kritischer Zeit um so schwieriger durchführbar ist und die starke Notenausgabe die Entwicklung anderer Zahlungsmethoden verhindert hat. Im letzten Jahresbericht fordert die Bank von Frankreich auf, durch stärkeren Gebrauch von Schecks zur Verminderung des Notenumlaufs beizutragen.

Ganz entgegengesetzt war die Entwicklung in England und in den Vereinigten Staaten von Amerika. Hier fehlt die organische Verbindung zwischen Notenumlauf und Wirtschaftsleben. Die Bank von England war infolge der starren Bestimmungen der Peels-Akte nicht in der Lage, dem natürlichen Bedürfnis nach Zahlungsmitteln in wünschenswertem Masse zu entsprechen. Ebenso fehlte es in den Vereinigten Staaten bei dem gänzlich anders organisierten, dezentralisierten Notenbanksystem an einer Stelle, welche die Elastizität, die hier besonders notwendig war, in das Zahlungswesen zu bringen vermochte. Da zudem der Wechsel als Instrument des kurzfristigen Kredits in Amerika im Inlandsverkehr nur wenig gebräuchlich ist, so war die in anderen Ländern bewährte rationelle

[2]) Schmollers Jahrbuch, Band 32, Heft 4.

Fundierung des Notenumlaufs auf dem Wechsel nicht möglich. Die Mängel dieses Systems haben sich wiederholt, zuletzt in der Krisis von 1907, deutlich gezeigt. In beiden Ländern hat die starre Beschränkung der Notenausgabe dazu geführt, dass der Bedarf nach Zahlungsmitteln hauptsächlich auf anderem Wege befriedigt werden musste. Damit war hier die Grundlage für die grossartige Entwicklung des Scheck- und Clearingverkehrs gegeben. Ohne diese wäre in England die Zwangsjacke der Peels-Akte nicht erträglich gewesen. In den Vereinigten Staaten von Amerika aber hätte schon längst eine Aenderung des auf volkswirtschaftlich unsinnigen Grundsätzen aufgebauten dezentralisierten Systems der Notenausgabe Platz greifen müssen, wenn sich nicht der Verkehr selbst geholfen hätte, und wenn nicht die private Initiative eine Vermehrung der bankmässigen Geldsurrogate und Zahlungsmethoden herbeigeführt hätte, die geeignet waren, den starken Schwankungen des Geldbedarfs wenigstens einigermassen gerecht zu werden. Nur aus diesen Gründen ist der Notenumlauf in beiden Ländern verhältnismässig stabil. In England war er in den letzten Jahren nahezu immer durch Metall überdeckt.

Die Banknote spielt also in den einzelnen Ländern eine ganz verschiedene Rolle. Das gilt sowohl hinsichtlich der Grösse des Notenumlaufs wie der Art seiner Deckung. Besonders charakteristisch für die verschiedene Bedeutung der Banknoten sind die Schwankungen des Notenumlaufs und zwar die wöchentlichen wie die jährlichen. Die Spannung zwischen dem höchsten und niedrigsten Notenumlauf ist am grössten bei den Noten der Reichsbank und betrug hier im Jahre 1908 660 Mill. M. Bei der Bank von Frankreich stellte sie sich trotz der viel stärkeren Ausdehnung des gesamten Notenumlaufs nur auf 450 Mill. M., bei der Oesterreichisch-ungarischen Bank auf 350 Mill. M. Dagegen ist der Notenumlauf aus den erwähnten Gründen in England und Amerika so geringen Veränderungen unterworfen, dass die Spannung in England nur 50 Mill. Mark und in dem grossen Gebiet der Vereinigten Staaten noch nicht 60 Mill. M. betrug.

Diese Ziffern lassen erkennen, dass die Atemzüge des Wirtschaftslebens durch die Bewegungen des Notenumlaufs nicht in allen Ländern ihrer Intensität entsprechend registriert werden. In Deutschland, Oesterreich und Frankreich, wo die Notenausgabe auf dem Wechselumlauf beruht, tritt sie in den Dienst der Kreditgewährung an die Volkswirtschaft. Daher ist hier der Notenumlauf starken Veränderungen unterworfen und nur zum Teil durch den Barvorrat gedeckt, die Banknote ist also teilweise eigentliches Kreditpapier. Beides gilt für die genannten drei Länder nicht in dem gleichen Grade, worin sich die wirtschaftliche Verschiedenheit deutlich widerspiegelt. In England und Amerika dagegen gründet sich die Notenausgabe auf eine Staatsschuld bzw. auf Staatspapiere. Hier fehlt daher die Möglichkeit zu ähnlich starken Schwankungen und die Noten sind ganz oder in der Hauptsache durch Bar gedeckt, die Note dient also hauptsächlich dazu, das Metall in seiner Funktion als Zahlungsmittel zu ersetzen. Die Rolle der Banknote für die Kreditgewährung übernehmen hier die Depositen.[3]) Das Verhältnis zwischen Noten und Depositen hat sich völlig zugunsten der letzteren verschoben. Damit wird aber auch das Verhältnis des Barvorrats zu den Depositen das entscheidende. Denn ganz abgesehen von gesetzlichen Vorschriften muss eine Deckung für die Depositen bereitgehalten werden, da die letzteren erfahrungsgemäss in Krisenzeiten mindestens ebenso leicht zurückgefordert werden, als die Noten zur Einlösung präsentiert werden. Für die Politik der Bank von England ist auch nicht mehr die Deckung der Noten, sondern die der Depositen massgebend.

Diese Verschiedenheit, welche die Entwicklung in den einzelnen Ländern zeigt, legt einen Vergleich nahe. Vielfach wird das Scheckwesen gegenüber dem Banknotenwesen als eine höhere Entwicklungsstufe bezeichnet. Gewiss bietet das Scheckwesen sehr wichtige wirtschaftliche Vorzüge, es hat in England und Amerika grosse Erfolge gehabt und wird sich auch in anderen Ländern mehr und mehr ausbreiten. Aber die verdrängende Wirkung, welche es auf die Banknote ausübt, ist doch auch nicht ohne Bedenken. Denn zur Regulierung der schwankenden Zahlungsbedürfnisse ist zweifellos ein elastisches Mittel wie die Banknote am geeignetsten, deren Menge von einer auf hoher Warte stehenden Zentralnotenbank planmässig den wechselnden Verkehrsbedürfnissen angepasst werden kann, ohne dass dabei die Rücksicht auf eine angemessene Bardeckung des Notenumlaufs aus dem Auge verloren werden darf. Vor dem Scheck hat die Banknote ausserdem den Vorzug, dass hinter ihr die Autorität des Staates steht, während Schecks Verpflichtungen von Privaten sind, deren Zahlungsfähigkeit nicht allgemein bekannt ist. Das ist besonders wichtig bei Ausbruch einer Krisis, wo alles nach Bargeld drängt und die unzählige Glieder verbindende Kreditkette plötzlich zerreisst. Andererseits hat der Scheckverkehr mit dem sich daran knüpfenden Clearing-Verkehr die Tendenz, das Bargeld in immer stärkerem Masse aus dem Verkehr zu drängen und dadurch die Gefahren in Krisenzeiten zu verschärfen. In seinen Ausführungen über die Ursachen der letzten Geldkrisis schildert Schumacher den Zusammenbruch des Scheckverkehrs: „Während die Schecks in den Vereinigten Staaten als Zahlungsmittel versagten, behielten die Banknoten diese Eigenschaft in solchem Masse bei, dass sie sogar ebenso wie Münzgeld zum Gegenstand des „Hoarding“ gemacht wurden.“[4])

Aus alledem ergibt sich, dass der Scheck nicht geeignet ist, die Banknote und bares Geld restlos zu ersetzen und zwar einmal nicht in allen Schichten des Zahlungsverkehrs, weil er sich nicht für alle in der gleichen Weise eignet, ferner weil er nicht in allen Situationen in derselben Weise Stich hält und endlich weil er nicht in demselben Masse einer einheitlichen und planmässigen Regelung zugänglich ist. Es unterliegt keinem Zweifel, dass ein gut entwickeltes Scheckwesen eine wesentliche Entlastung der Notenbanken bedeutet, dass aber auf der anderen Seite da, wo der Scheck das Notenwesen total überwuchert, sich gerade für die notwendige systematische Regelung des Geldumlaufs hinsichtlich der Elastizität Schwierigkeiten ergeben.

Die Ausbildung des Scheckverkehrs, die in England und Amerika eben durch die beschränkenden Bestimmungen der Notenausgabe gefördert wurde, steht in engstem Zusammenhange mit der Entwicklung des Depositenbankwesens. Hierin liegt ein Moment, das für die Veränderung in der Stellung der Notenbanken von entscheidender Bedeutung geworden ist. Denn die Depositenbanken sollten in vieler Beziehung zu Rivalen für die Notenbanken werden.

Die Erkenntnis, dass die durch Bargeld und kurzfristige Forderungen gedeckte Banknote in der vollkommensten Weise den Aufgaben eines Zahlungsmittels gerecht wird, steht mit der Tatsache nicht im Widerspruch, dass auch in denjenigen Ländern, in denen der Notenausgabe keine starren Schranken gesetzt waren,

[3]) In Amerika machen gerade die grössten und reichsten Nationalbanken wenig oder keinen Gebrauch von ihrem Recht der Notenausgabe. Vgl. J. Lawrence Laughlin, Aus dem amerikanischen Wirtschaftsleben. Leipzig 1907. S. 123.

[4]) Die Ursachen der Geldkrisis, Dresden 1908.

neben der Notenausgabe die bargeldersparenden Zahlungsmethoden mehr und mehr zur Anwendung gekommen sind. Denn einmal hat die Notenausgabe in der Notwendigkeit eines Deckungsfonds eine natürliche Grenze und zweitens wurde schon aus technischen Gründen das Bedürfnis nach anderen Formen des Zahlungsverkehrs ein dringendes. Aber infolge der verschiedenartigen Bestimmungen der Notenemission ist die Entwicklung des Zahlungsverkehrs in Ländern wie Deutschland, Oesterreich und Frankreich andere Wege gegangen als in England und Amerika. In Deutschland war es vor allem der Giroverkehr, den die Reichsbank in hervorragender Weise ausbaute, indem sie ganz Deutschland zu einem einzigen Giroplatz machte. Auch die Oesterreichisch-ungarische Bank folgte diesem Beispiel. Eine wertvolle Einrichtung wurde in diesem Lande ferner durch den Giroverkehr der österreichischen und der ungarischen Postsparkasse geschaffen. Den Postscheckverkehr hat nach den ausgezeichneten Erfahrungen Oesterreich-Ungarns nunmehr auch Deutschland zur Einführung gebracht. Geringer ist die Ausbreitung des Giroverkehrs in Frankreich.

Für die Zahlungsabwicklung hat der Giroverkehr den Vorzug, dass er sich einfacher und schneller vollzieht als der Scheck- und der Clearingverkehr, der ja den Scheckverkehr erst zur vollen Wirkung bringt. Für die Stellung der Notenbanken haben beide Zahlungsarten eine sehr verschiedene Bedeutung. Während der Scheckverkehr vorwiegend ausserhalb der Notenbank dezentralisiert ist und sich gerade auf der Grundlage der Depositenbildung bei privaten Kreditinstituten erst recht entwickeln kann, dient der Giroverkehr, namentlich dann, wenn er fast ganz bei der Notenbank zentralisiert ist, wie in Deutschland, zur Befestigung ihrer Stellung. Denn erstens ermöglicht er durch den Ausbau des Filialnetzes ein stärkeres Eindringen der Bank in weitere Kreise des Verkehrs, zweitens aber erhöht er die Aktionsfähigkeit der Notenbank dadurch, dass er ihr im Wege der Giroguthaben neue Mittel zuführt. In den Ländern mit hoch entwickeltem Giroverkehr sind naturgemäss Scheck- und Abrechnungsverkehr weniger ausgebildet, indessen sind diese Zahlungsmethoden auch hier neuerdings im Wachstum begriffen. Mit der fortschreitenden Ersparung von Bargeld im Zahlungsverkehr wird auch in diesen Ländern die Bedeutung der Banknote für den Zahlungsverkehr mehr zurücktreten.

Diese Ausführungen zeigen, dass die Entwicklung des Zahlungsverkehrs in den einzelnen Ländern eine ganz verschiedene war, und dass die Notenbanken einen verschiedenen Anteil daran nahmen. Ihre Tätigkeit für den Zahlungsverkehr steht aber in engem Zusammenhang mit ihrer Aufgabe für die Kreditgewährung. Denn die Ausgabe von Banknoten erfolgt, soweit es sich nicht um reine Zertifikatsnoten handelt, im Wege der Kreditgewährung. In dieser Beziehung ist die Stellung der Notenbanken in bedeutendem Masse durch die Umwälzungen in der Kreditorganisation beeinflusst worden. Die Veränderungen auf diesem Gebiet müssen daher zunächst betrachtet werden.

Die schon erwähnte Zentralisation des Notenbankwesens, die von der früheren Freiheit der Notenausgabe zum Notenmonopol führte, bedeutet einen Wendepunkt in der Entwicklung des Bankwesens. An die Stelle der zinslosen Beschaffung von Betriebsmitteln durch die Notenausgabe tritt die Heranziehung von fremden Geldern durch die Gewährung einer Verzinsung. Die Annahme verzinslicher Depositen legte den Grund zu der Entstehung der modernen Banken.

In England wurde die Entwicklung der Depositenbanken gefördert durch den wachsenden Reichtum der Nation, zu dem wirtschaftliche und politische Erfolge den Grund gelegt hatten. Zur Nutzbarmachung der im Lande verfügbaren Kapitalien diente den Banken die Ausdehnung ihres Filialnetzes, die sie im Gegensatz zur Bank von England aufs eifrigste betrieben. Aehnliche Ursachen veranlassten in Frankreich die Ansammlung grösserer Kapitalmengen in den Händen weniger privater Grossbanken. Hier wurde diese Entwicklung ferner durch die geringe wirtschaftliche Betätigung während der letzten Jahrzehnte begünstigt. In beiden Ländern führte der steigende Nationalreichtum dazu, dass die Bedeutung der Zentralnotenbank als Kreditgeberin mehr in den Hintergrund trat. In Deutschland schuf erst die politische Einigung viel später das Fundament für den Bau der modernen Volkswirtschaft. Geweckt durch grösseres Selbstvertrauen begannen die Kräfte der Nation sich auch auf wirtschaftlichem Gebiet zu regen und damit setzte die Entwicklung ein, die schliesslich zu dem gewaltigen industriellen Aufschwung führte. Das erzeugte aber gleichzeitig eine starke Steigerung der Kreditbedürfnisse, während für die Kapitalbildung erst allmählich der Boden geschaffen wurde. Hier blieb daher zunächst die Notenbank noch mehr die wichtigste Kreditquelle des Landes. Daneben wurde freilich zugleich mit der Entfaltung der Volkswirtschaft die Bildung neuer Kreditinstitute gefördert. Beides steht in enger Wechselwirkung. In der Erkenntnis von der grossen Macht der fremden Gelder suchten die Grossbanken den wachsenden Aufgaben durch Heranziehung von Depositen gerecht zu werden. Nach englischem Muster bauten sie das Filialsystem durch Gründung von Zweiganstalten und lokalen Depositenkassen aus. Mehr noch als in anderen Ländern wirkte hier die Konzentrationsbewegung beschleunigend ein, die zum grossen Teil in der wirtschaftlichen, namentlich in der industriellen Expansion und in der geringeren Arbeitsteilung im Bankwesen begründet lag. In Oesterreich-Ungarn ging die Ansammlung von Kapitalien bei den Privatbanken infolge der eigenartigen politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse zunächst allerdings langsamer vor sich. Aber auch hier macht sie neuerdings grössere Fortschritte. (Fortsetzung folgt).

Zur Reichsbanknovelle.
Annahmezwang und Notenprivileg.

Von Dr. **Friedr. Bendixen**, Direktor der Hypothekenbank in Hamburg.

Wenn nicht alle Zeiten trügen, so wird die Banknovelle im wesentlichen nach den Vorschlägen des Bundesrats Annahme finden. Von Bedeutung für die Verfassung des deutschen Geldwesens wird nur die Neuerung sein, dass die Reichsbanknoten nach dem Vorbilde Englands und Frankreichs mit der Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel, also mit Annahmezwang ausgerüstet werden, unbeschadet der Verpflichtung der Reichsbank, sie auf Präsentation in Gold einzulösen. Was bisher nach den Gesetzen zulässig, nach den ungeschriebenen Regeln des Verkehrs aber unerlaubt war, dass nämlich der Gläubiger den Schuldner, der ihm Noten brachte, heimschickte und Zahlung in Gold verlangte, das soll künftig auch nach Gesetzesrecht unstatthaft sein. Eine Neuerung scheinbar von verschwindender Geringfügigkeit, und doch nicht nur theoretisch von Wichtigkeit für die Geldqualität der Reichsbanknoten. Denn auch praktisch kann der Annahmezwang von der allergrössten Wichtigkeit werden. Es können Zeiten kommen — der Himmel bewahre uns davor —, in welchen der Zusammenbruch des allgemeinen Vertrauens auch vor der Reichsbank nicht Halt macht. Wie aber würde die — wenn auch noch so unbegründete — Befürchtung, dass

die Reichsbank in ihren Fundamenten erschüttert sei und dass sie die Barzahlungen nicht würde aufrechterhalten können, auf den Zahlungsverkehr, ohne die jetzt einzuführende Neuerung wirken? Das ist die Frage, deren Beantwortung man sich nicht entziehen kann, will man sich über die Bedeutung der neuen Bestimmung Rechenschaft geben. Der Verkehr würde sich in solchem Falle entsinnen, dass die Noten gesetzlich nicht angenommen zu werden brauchen. Man würde mit der Möglichkeit rechnen, dass ein Gläubiger, der an der Zahlungsfähigkeit der Reichsbank Zweifel hegt oder solche Zweifel bei demjenigen vermutet, an den er weiterzuzahlen beabsichtigt, die ihm angebotenen Noten zurückweisen möchte. Deshalb würde jeder, der eine Zahlung zu leisten hat, statt mit Noten sich mit Gold versehen, um der Quittung seines Gläubigers sicher sein zu können. Und so würden die Ansprüche an die Reichsbank auf Gold nicht aus Gründen geschäftlicher Notwendigkeit, sondern aus allgemeinem Misstrauen ins Unerfüllbare wachsen; nicht nur ein grosser Teil ihres Notenumlaufs, sondern wohlbemerkt auch die Giroguthaben werden der Reichsbank in goldener Münze entzogen werden, und die Gesetzgebung würde eingreifen müssen mit der Beseitigung des Erfordernisses der Dritteldeckung oder gar der Bareinlösungspflicht, um den ins Wanken geratenen Bau der Reichsbank und damit das gesamte nationale Geldwesen vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Diese — gottlob — entfernten Möglichkeiten, die aber niemand leere Phantasien nennen wird, der sich mit dem Verlaufe der Krisen vertraut gemacht hat, wird jetzt der Gesetzgeber mit leichter Hand abwenden. Und die Massregel ist ebenso einfach wie wirksam. Wer sicher ist, dass er die Noten, so wie er sie genommen, weiter zur Zahlung verwenden kann, für den tritt der Gedanke der Bareinlösung vollständig zurück. Ungemein charakteristisch ist dafür das Verhalten der Londoner Geschäftswelt in den grossen Krisen gewesen. Nicht der Gedanke, die Bank von England könne ihre Barzahlung nicht aufrecht erhalten, bewirkte die Beunruhigung: sondern die Befürchtung, dass sie in Ermangelung der Bardeckung die Notenausgabe einstellen müsste. Als sie dann durch Parlamentsakte von der Deckungspflicht befreit wurde und ungedeckte Noten ausgab, da war mit einem Male das Vertrauen wieder hergestellt. Und doch wurde gerade durch die Neuemissionen von Noten das Deckungsverhältnis verschlechtert, die Fähigkeit der Bank zur Bareinlösung vermindert, damit also erst ein Grund der Beunruhigung geschaffen, wenn überhaupt der Gedanke an die gefährdete Bareinlösung das Publikum zu schrecken vermöchte. Man sieht hieraus, worauf die Gedanken der Leute in Panik und Krisen gerichtet sind. Sie denken nicht an die Allgemeinheit, sondern an ihre persönlichen Gefahren und wie sie sich daraus zu retten vermöchten. Nicht auf das Gold kommt es ihnen an, sondern auf Zahlkraft; und die mit gesetzlicher Zahlkraft ausgestatteten Noten leisten ihnen denselben Dienst, wie bare Goldmünzen. Denn wir leben nicht mehr in Zeiten, wo der Privatmann Goldmünzen thesauriert. Das Geld, das er empfängt, sei es Gold oder Papier, sucht er, um Zinsverlust zu vermeiden, möglichst bald zu Zahlungen zu verwenden. Das Material, aus dem das Geld hergestellt ist, ist dem einzelnen so lange gleichgültig, als es keinen Wertunterschied begründet.

Unter den Segnungen einer gesunden, auf die Goldwährung basierten Geldverfassung ist man geneigt, den Wert der Banknote in dem Golde zu erblicken, das man bei der Reichsbank jederzeit dafür erhalten kann. Solange der Annahmezwang fehlte, war in der Tat der Wert der Noten gesetzlich, wenn auch nicht faktisch, an die Einlösung gebunden. Mit der neuen Bestimmung ändert sich der Charakter der Noten. Ihr Wert steht fortan auf eigenen Füssen. Nicht weil ich mir für die blaue oder braune Note hundert oder tausend Mark in Goldgeld von der Reichsbank verschaffen kann, sondern weil ich mich ihrer zur Bezahlung von Schulden oder zum Ankauf von Waren bedienen kann, und der Verkäufer oder Gläubiger sie zum Nominalwert annehmen muss, haben sie für mich den gleichen Wert, wie Goldgeld. Der Wert, den die Bareinlösung den Noten verleiht, interessiert den Verkehr zunächst gar nicht. Er fängt erst an, die Geschäftswelt zu interessieren, wenn die Kurse der ausländischen Wechsel den Goldpunkt übersteigen. Bis dahin ist die Frage „Gold oder Papier?“ eine Frage der Hantierung, der Bequemlichkeit, also rein technischer Natur.

Ausser der Einführung des Annahmezwanges für die Reichsbanknoten haben die Neuerungen der Novelle für unser Geldwesen eigentlich prinzipielle Bedeutung nicht. Um so wichtiger ist sie in dem, was sie konserviert: in der Aufrechterhaltung der Verfassung der Reichsbank. Die Verstaatlichungsgelüste sind zu unserm Glück — zunächst auf ein Jahrzehnt — zum Schweigen gebracht worden. Es kann nicht eindringlich genug immer wieder betont werden, dass die Uebernahme der Reichsbank durch das Reich ein schwerer Fehler sein würde, dass die Bindung der Reichsbank und damit unseres gesamten Geldwesens an das Schicksal der Reichsfinanzen sich gerade dann am bittersten rächen würde, wenn in Zeiten staatsfinanzieller Bedrängnis nur eine unabhängige und selbständige Reichsbank den festen Ackergrund des Vertrauens nicht nur des Inlandes, sondern namentlich auch des Auslandes zu bieten vermöchte. Die Notenpresse im Dienste der Staatsfinanzen — diese Möglichkeit muss schon durch die Konstitution der Reichsbank vor den Augen des In- und Auslandes absolut ausgeschlossen sein. —

Wir Deutschen sind so glücklich, für das Problem der Reichsbankverfassung eine ideale Lösung gefunden zu haben, eine Lösung, um die uns einsichtige Köpfe des Auslandes beneiden. Die Begründung der Anstalt auf Privatkapital und ihre Leitung durch Reichsbeamte sichert sie in gleicher Weise vor fiskalischen Uebergriffen, wie vor ihrer Verwendung im Dienste privater Erwerbsinteressen. So ist die Reichsbank davor bewahrt, ein Aktivum des Reichsfiskus zu sein, über welches dieser nach freiem Belieben zu schalten vermöchte. Sie ist kein politisches, sondern ein wirtschaftliches Organ; nicht dem Staat oder den Parteien, sondern dem Gesamtwohl dienstbar, wie es sich in den gemeinsamen Interessen der Erwerbsstände darstellt. Das grosse Gebiet der Verwaltungstätigkeit, welches durch die Worte Währung, Notenemission, Wechselkredit, Diskontpolitik umschrieben wird, steht unter ausschliesslich ökonomischer, nicht politischer Herrschaft.

Warum aber, wird jeder fragen, muss die Verfassung der Reichsbank, wenn sie eine so vollkommene Einrichtung ist, immer wieder von zehn zu zehn Jahren aufs neue beschlossen werden, warum wird sie nicht, wie irgendein anderer Gegenstand der Gesetzgebung zeitlich unbegrenzt festgesetzt? Eine durchaus berechtigte Frage; denn unverkennbar bringen die Erörterungen über die Verlängerung des Reichsbankprivilegs eine Beunruhigung hervor, die uns keineswegs dienlich ist. Man untergräbt das Vertrauen in den festen Bestand unseres Geldwesens, wenn man der Reichsbank, der berufenen Hüterin der Goldwährung, eine Stellung „auf Kündigung“ anweist, ihre Existenz also gewissermassen als Provisorium auffasst, über dessen Fortdauer oder Ende nach zehn Jahren von neuem ein Gesetz entscheiden muss. Man fordert dadurch die politischen Gegner des mobilen Kapitals, vor

allem die Träger der agrarischen Tendenzen immer wieder heraus, an den Grundpfeilern unseres Geldwesens, Goldwährung und Reichsbank, zu rütteln, und schwächt dadurch im In- und Auslande den Glauben an die Dauerhaftigkeit unserer Geldverfassung. Nicht zum wenigsten aber wäre den Anteilseignern der Reichsbank eine solidere Basis ihrer Besitzrechte zu gönnen. Denn die Anteilseigner sind in der Tat in einer prekären Lage. Der Wert ihrer Anteile, wie er sich im Kurse ausdrückt, steht nicht im Einklang mit den Rechten des Reichs. Das Reich kann das Privileg der Reichsbank aufheben und hat in diesem Falle den Anteilseignern nur den Nennwert ihrer Anteile und den halben Reservefonds auszuzahlen, was einem Kurse von zirka 118 entsprechen würde. Die Börse aber schätzt im Vertrauen auf die Fortdauer des Privilegs den Wert der Anteile erheblich höher und notiert den Kurs mit etwa 148. Diese Differenz wird in der ersten Zeit nach der Erneuerung des Reichsbankprivilegs kaum empfunden. Nähert sich jedoch die zehnjährige Periode ihrem Ende, so erwächst aus der leisen Befürchtung, dass die agrarischen Verstaatlichungsgelüste vielleicht doch einmal Erfolg haben könnten, und der Wert der Anteile dann plötzlich um 30 pCt. sinken würde, ein nervöses Unbehagen, das erst wieder weicht, wenn die Novelle glücklich unter Dach gebracht worden ist, — und nach zehn Jahren kehrt dieselbe Sorge wieder. Dass das ein unbefriedigender Zustand ist, liegt auf der Hand. Die zeitlich unbeschränkte Konstituierung der Reichsbank würde dem Uebel abhelfen und den Anteilseignern die Gewähr bieten, dass, wenn einmal in der Zukunft die Verstaatlichung eintreten sollte, sie nur unter voller Entschädigung für den Verlust ihrer Rechte, also nach dem Kurswert der Anteile, nicht nach einer im voraus aufgestellten schematischen Berechnung erfolgen könnte.

Allein so wünschenswert nach alledem die Aufhebung der zeitlichen Begrenzung für die Verfassung der Reichsbank sein würde, so darf man sich doch darüber keinen Illusionen hingeben, dass dieser Wunsch unerfüllbar ist, solange sich die Reichsbank nach der Fassung des Gesetzes als ein privilegiertes Erwerbsinstitut darstellt. Denn nie werden die gesetzgebenden Faktoren darauf verzichten, gewährend und entziehend die Hand über ein Unternehmen zu halten, welches kraft Reichsgesetzes ein Privileg von ungeheurem Wert so gut wie konkurrenzlos ausübt, und zwar im Interesse seiner Besitzer, wenn auch unter hoher Gewinnbeteiligung des Reiches. Erst wenn das Privatinteresse gesetzlich ausgeschieden ist, erst wenn die Reichsbank sich auch in den Worten ihrer Verfassung als das darstellt, was sie unter den Händen ihrer vortrefflichen Leiter geworden ist, als eine gemeinützige Anstalt, die unbeirrt durch private oder fiskalische Interessen nur das Gesamtwohl im Auge hat, erst dann ist der Anspruch auf Beseitigung der zeitlichen Begrenzung berechtigt. Und zwar berechtigt in einem Grade, dass dann für die Aufrechterhaltung der zehnjährigen Fristen auch nicht der Schein eines vernünftigen Grundes sich anführen liesse.

Ich habe in diesen Blättern in der Nummer vom 1. Dezember v. J. einen Aufsatz veröffentlicht, in welchem ich auf die Wandlungen aufmerksam gemacht habe, die der Charakter der Reichsbank seit ihrer Begründung erfahren hat. Ich habe namentlich darauf hingewiesen, wie das Notenprivileg, das der Gesetzgeber noch als gewinnbringendes Recht aufgefasst habe, längst zu einer Pflicht oder zu einem Amt geworden sei. Eine Pflicht, die aber im Gesetz keine Stätte hat, und auch nicht, wie manche meinen, aus dem § 12 des Bankgesetzes abzuleiten ist, denn die Aufgabe der Disposition über *vorhandenes* Geld ist nicht identisch mit der Schaffung neuer Zirkulationsmittel. Ich habe ferner betont, dass mit dem gemeinnützigen Charakter der Reichsbank weder die an das „Erwerbsinstitut“ erinnernden schwankenden Dividenden der Anteilseigner noch der horrende Gewinnanteil des Reichs vereinbar seien, und habe empfohlen, die Anteile mit einer festen vom Reich garantierten Verzinsung auszustatten und das Reich mit einer nicht zu hoch bemessenen Rente, welche das Aequivalent für die Zinsgarantie bilden würde, abzufinden, die weiteren Ueberschüsse aber zur Verbesserung unseres Kreditwesens und zur Vermehrung unseres Goldbestandes der Reichsbank zu belassen.

Dass diese Vorschläge bei den vielen, denen das Bankgesetz ein ängstlich gehütetes noli me tangere ist, nicht gerade auf Beifall zu rechnen haben würden, war mir von vornherein klar, aber es hat mich doch befremdet, dass die Gegner zur Beurteilung der Frage keinen höheren Standpunkt gewählt haben, als den des Privatinteresses. „Vergewaltigung der Anteilseigner“, rief der eine, „Kapitalfeindliches Empfinden“ der andere, und ein dritter erging sich in anzüglichen Betrachtungen über meine vermeintlichen „sozialistischen Anwandlungen“. Das ist nicht besser, als wenn man gegen Expropriationen, die ein Eisenbahnbau erfordert, die Heiligkeit des Privateigentums ins Feld führt. Man mache sich doch klar, worum es sich handelt. Die Verfassung der Reichsbank und die damit zusammhängende Ordnung unseres Geldwesens und unserer Währung ist eine *nationale* Angelegenheit, die nicht nach privatrechtlichen Interessen, sondern nach den Gesichtspunkten des Gesamtwohls geregelt sein will. Wo solcher Regelung Privatrechte entgegenstehen, da tritt nicht das Bedürfnis des Nation zurück, sondern das Privatrecht, selbstverständlich unter Gewährung einer Entschädigung an die Betroffenen. Das müsste auch dann gelten, wenn die Rechte der Anteilseigner zeitlich unbeschränkt wären. Wie viel mehr also hier, wo nach geltendem Gesetz die Anteilseigner sich zum 31. Dezember 1910 eine Ablösung ihrer Rechte gegen Zahlung des Nominalbetrages ihrer Anteile und des halben Reservefonds, d. h. eines Kurses von etwa 118, gefallen lassen müssen!

Wie hoch aber müsste die Rente der Anteilseigner nach Recht und Billigkeit bemessen werden? Ich habe in dem zitierten Aufsatz davon abgesehen, ziffernmässige Vorschläge zu machen. Ich wollte die Erörterung über das Prinzip nicht durch die Enschädigungsberechnung stören. Vielleicht hat aber gerade diese Unterlassung zur Beunruhigung der geängstigten Anteilseigner beigetragen, und so will ich das Versäumte nachholen. An einer anderen Stelle, in meiner Schrift „Das Wesen des Geldes“ habe ich beiläufig hingeworfen, dass 4—5 pCt. von der Summe, die den Anteilseignern im Verstaatlichungsfalle zufiele, das Richtige sein dürfte. Zieht man in Erwägung, dass die letzte Neuemission der Reichsbankanteile zum Kurse von 135 geschah, so wird der Satz von 5 pCt. auf den abgerundeten Betrag von 120 nicht übermässig erscheinen. Auf den Nominalbetrag berechnet, erhielten dann die Anteilseigner eine auf 6 pCt. fixierte Dividende. Das bedeutet zwar eine Verminderung des Durchschnittsertrages der Anteile, aber eine beträchtliche Steigerung ihres Kurswertes, denn ein vom Reich mit 6 pCt. Verzinsung garantiertes Papier wird in normalen Zeitläuften, wenn die $3\frac{1}{2}$ prozentigen Anleihen den Paristand behaupten, sich um einen Kurs von 170 herum bewegen.

Weit entfernt also, dass meine Vorschläge auf eine Verkürzung der Anteilseigner hinauslaufen, schliessen sie vielmehr eine Wohltat für diese ein. Die Fixierung der Dividende auf 6 pCt. würde den Kapitalwert ihres Besitzes erhöhen und würde sie befreien von der immer

wiederkehrenden Sorge um den Verlust, mit dem sie die Verstaatlichungsgefahr bei der gegenwärtigen gesetzlichen Lage bedroht.

Die gegenwärtig in Vorbereitung befindliche Novelle wird von den hier vorgetragenen Anregungen aller Voraussicht nach unberührt bleiben. Noch ist die Meinung allgemein, dass man die Selbständigkeit der Reichsbank nicht besser verteidigen könne, als durch ein starres Festhalten an den alten Gesetzesbestimmungen, auch an solchen, deren Ueberlebtheit ich nachgewiesen zu haben glaube. Aber auch hier wird sich das Leben stärker erweisen als die Paragraphen. Späteren Ohren wird das Wort „Notenprivileg" der Reichsbank so wunderlich klingen, als wenn uns jemand von dem Steuerprivileg des Fiskus oder dem Strafprivileg der Gerichte sprechen wollte. Die Ueberzeugung, dass es widersinnig ist, die Reichsbank, die wir als gemeinnützige Anstalt vor unseren Augen sehen, vor dem Gesetz als privilegiertes Erwerbsinstitut mit zehnjähriger Konzession weitermarschieren zu lassen, wird mit der Zeit durchdringen und die notwendige Verbesserung des Gesetzes erzwingen.

Wie können Prämienpolitik und Diskontpolitik auf den Wechselkurs einwirken?

Von Bankier **John R. Loewenherz**-Berlin.
(Schluss.)

Um die skizzierten Wirkungen von Diskont- und Prämienpolitik gegenüberstellen zu können, sei kurz verwiesen auf die Folgen eines Disagios auf dem Wechselkurs, also des Steigens dieses über den Goldpunkt. Gewiss hätten einzelne einen Vorteil davon, wie der Exporteur, aber nur als Einzelindividuum, denn seine Arbeiter und Angestellten hätten von ihren ja unverändert bleibenden Löhnen die durch einen Import zu deckenden Bedürfnisse teurer zu bezahlen. Und in gleicher Lage wäre jeder andere Konsument[17]). Ein solches Disagio, es mag nun gross oder klein sein, lastet ebenso schwer auf jedem Bewohner des Landes, wie ein hoher Diskont, es lastet schon von dem Moment an, wo der Wechselkurs nach oben neigt, gleichviel ob er über die Goldparität steigt oder nicht. Da Deutschland stets eine Mehreinfuhr hatte, so ist die Bewegung des Wechselkurses für den Import von besonderer Bedeutung. Steigt der Wechselkurs nun gar bis zur oberen Goldgrenze, so wird ein andauerndes Hintanhalten der Goldsendungen, also eine defensive Prämienpolitik, doppelt schwer lasten. Es verkennen eben die bimetallistischen Verfechter der defensiven Prämienpolitik, dass jede prohibitiv auf die Goldausfuhr wirkende Prämie den Wechselkurs verteuern muss, während im Gegensatz hierzu eine durch Verteuerung des Geldleihwertes defensiv einwirkende Diskontpolitik die Wechselkurse verbilligt. Bereits aus den Annalen der Pariser Bankenquete von 1865 geht dies mit solcher Gewissheit hervor, dass von einer Streitfrage gar nicht mehr die Rede sein kann. Die Verfechter des niedrigen Diskonts wurden damals durch die Herren Pereire verkörpert, die Direktoren des später verkrachten Crédit Mobilier, und gerade deren Ausführungen gaben unbeabsichtigt die schärfste Waffe dafür ab, dass die Diskonterhöhung die einzige Handhabe ist, starkem Goldexport vorzubeugen. Deshalb hat auch die Bank von Frankreich auf Anwendung der Politik der defensiven Prämie, welche nur als eine Folge der Kriegsentschädigung zu betrachten war, seit dem Jahre 1898 verzichtet. Diese Politik hatte auch nicht vermocht, mehr Gold nach Frankreich herbeizuziehen bzw. dort festzuhalten. Ebensowenig wie England das viele Gold behalten kann, ebensowenig ist es wahrscheinlich, dass Frankreich die zurzeit angehäuften Goldvorräte dauernd tesaurieren wird. Die Zeiten, wo Gold und abermals Gold als Hauptmoment für die Kriegsbereitschaft galt, sind vorbei, sicher für Länder mit geordneten Finanzverhältnissen. Heute kommt alles auf die Bereitschaft und Schlagfertigkeit an, wobei den Transportmitteln die Hauptrolle zufällt. Seine Bereitschaft kann kein Land von einem Tag zum anderen erhöhen, mag der Goldschatz noch so gross sein; für seine übrigen Bedürfnisse genügt seine sonstige Wohlhabenheit. In den Jahren 1880—1882 hatte Frankreich infolge der oben erwähnten Silberzuflüsse einen Bankdiskont von 5 pCt., dem der Privatsatz nicht entsprechend folgte[18]). Zu gleicher Zeit betrug der englische Satz 5 und 6 pCt. und der der Reichsbank $5\frac{1}{2}$ und 6 pCt. Aber auch später herrschte trotz Doppelwährung und Prämiensystem in Frankreich im Jahre 1888—1889 ein Satz von $4\frac{1}{2}$ pCt., desgleichen im Jahre 1899—1900. Es betrugen zu gleicher Zeit die höchsten Sätze in England 5 und 6 bzw. 6 pCt., bei uns $4\frac{1}{2}$ und 5, bzw. 7 pCt. Wir hatten also 1888—1889 niedrigere Diskontsätze als England und 1902—1903 ungefähr dieselben Durchschnittssätze mit 3,32 und 3,84 gegen 3,33 und 3,75 pCt. und der Marktdiskont stellte sich auf 2,19 und 3,01 gegen 2,99 und 3,4 in England. Die niedrige Rate und die geringere Anzahl von Veränderungen der Diskontsätze in Frankreich erklärt sich, abgesehen von dem unbestrittenen Reichtum, durch den geringeren Handelsverkehr und der geringeren Hast, die Kapitalien oft umzusetzen. Besagt doch schon der 1867er Kommissionsbericht der 1865er Bankenquete[19]):

„Der französische Handel ist übertrieben besonnen." Im übrigen ist ein glatter Vergleich zwischen den französischen und deutschen Bankverhältnissen aus mannigfachen Gründen unangebracht und führt zu falschem Schlusse. In dem an fruchtbarem Boden reichen Frankreich werden an die Bank besonders Ansprüche gestellt von seiten des Ackerbaues, Weinbaues und Kleinhandels, während die Industrie daselbst nicht die Rolle spielt wie in Deutschland. Bei uns ist andererseits zu berücksichtigen, dass mehrere Notenbanken existieren, dass für die Bedürfnisse des Ackerbaues die Zentralgenossenschaftskasse mit ihren zahlreichen Verzweigungen und sonstige Darlehnskassen aller Art Bedürfnisse von der Reichsbank zum Teil fernhalten. Die Reichsbank klassifiziert nämlich die Diskonteure annähernd wie folgt[20]):

Handel, Transport - Versicherungen	17,73	pCt.
Geld- und Bankwesen	52,82	„
Industrie und Gewerbe	26,83	„
Landwirtschaft und deren Gewerbe	1,05	„ !
Sonstige Kreditnahme	1,57	„

Ferner spielt bei uns der Ueberweisungsverkehr eine ganz andere Rolle in Frankreich. Es betrug der Ueberweisungsverkehr[21])

bei der Reichsbank (Ein- und Ausgang zusammen)	26 056	Mill.	M.
bei der Banque de France Virements nur	2 204	„	Fr.
Billets à ordre p. Chèques	980	„	„
Es betrug der Clearing - Umsatz[22]) in Berlin	15 329	„	M.
in Paris Lieferung und Gegenlieferung zusammengefasst	21 289	„	„

17) Vgl. Dr. Reginald Mayne, Der Diskont, S. 108.

18) Vergleichende Notenbank-Statistik der Bankenquete 1908, Tab. II, 1 und II, 2.

19) Wirth, S. 105.

20) Tab. I, 43.

21) Vgl. Tab. I, 21 u. Rapport Banque de France von 1908, S. 19.

22) Vgl. Tab. II, 20.

Die Kapitalien werden eben bei uns viel öfter und schneller umgesetzt, bis sie zur Ruhe kommen. In Frankreich wiederum halten die französischen Banken und Bankiers ganz enorme Wechselbestände. Hatte doch der Crédit Lyonnais schon zeitweise ein stärkeres Portefeuille als die Bank von Frankreich. Durch diese Aufsaugung der Diskonten werden die Ansprüche an die Bank von Frankreich stark vermindert. Schon aus diesem Grunde ist es daher nicht angängig, eine Parallele bezüglich der Diskontverhältnisse zwischen den beiden Staatsinstituten zu ziehen, wenn man nicht gleichzeitig den Wechselverkehr der Banken und Bankiers mit in den Kreis der Betrachtung ziehen will. Dies stösst auf Schwierigkeiten wegen der vielen französischen Privatbankiers namentlich in der Provinz, deren Geschäftsumfang, soweit das reine Bankgeschäft in Frage kommt, häufig dem Verkehr einer mittleren deutschen Provinzbank entspricht. Wie large in Frankreich im Verhältnis zu allen anderen Ländern gewirtschaftet werden kann, geht aus einem Vergleich der Notenemissionen hervor. Man bedenke, was es heisst. dass ein Land sich den Luxus leisten kann, zirka 5 Milliarden Noten, die in Höhe der dagegen validierenden Bardeckung doch brach in den Kassen liegendes totes Kapital repräsentieren, im Lande umlaufen zu lassen. Dieser starke Bedarf an Umlaufmitteln datiert nicht aus der Neuzeit. Das schnelle Anwachsen des Notenumlaufs erhellt schon aus folgenden[23]) Ausweisen:

	Millionen pCt.
1851	530
1866	943
1867	1087
1870	1566
1871	2124
1873	2861
1878	2348
1879	2205
1881	2791

Daneben bestand von jeher eine starke Ausmünzung bzw. Zirkulation an Münze, nämlich

Gold von 1795—1866 6500 Millionen pCt. (wovon auf 1852—1865 allein 6000 entfallen)
und Silber „ 1795—1866 4607 pCt.

Im Jahre 1907 betrug (lt. Frankf. Ztg.) der Notenumlauf auf den Kopf der Bevölkerung

in Frankreich	99,1
„ Deutschland	23,9
„ England	13,4

Frankreich hat auch den Vorteil vor anderen Ländern voraus, dass es mehr Guthaben im Auslande zu stehen hat und von dort abrufen kann als umgekehrt das Ausland von Frankreich; es ist das Welt-Leih- und Versatzhaus[24]). Hierdurch erklärt es sich auch z. B., dass bei der grossen internationalen Anspannung von 1907 Frankreich durch teilweise Zurückziehung seiner Guthaben den eigenen Markt erheblich stärken konnte. Dieser Vorgang musste zugleich bewirken, dass der Diskont in Frankreich sich mehr vom Diskontsatz im Weltmarkt emanzipieren konnte, als der anderer Länder. Wie schon erwähnt, ist man verschiedentlich in London zur Erhöhung der Bankrate geschritten, während bei uns Geld flüssig und billig war, da das Kapital brachlag. Natürlich erzwingt in solchen Fällen die Solidarität der Geldmärkte ein Steigen der Wechselkurse bei uns ev. sogar einen Goldexport. Ein solcher bedeutet nichts anderes, als dass auch wir einmal in der Lage sind, einem fremden Markt von unserem Geldüberfluss abzugeben, ihm leihweise unser überschüssiges Geld eventuell in effektivem Golde zur Verfügung stellen. Dieses Guthaben können wir aber zurückverlangen, sobald sich die Verhältnisse bei uns ändern sollten. Nichts anderes stellen umgekehrt die mehrfach erwähnten Pensionsgeschäfte dar. die in umgekehrter Richtung mit deutschen Wechseln im Auslande gemacht werden, wenn der deutsche Geldsatz steifer ist als der des Auslandes. Das Ausland leiht Geld, und Geld ist nichts anderes als Gold, also müsssen wir auch dem Ausländer sein uns geliehenes Geld und Gold auf Verlangen zurückerstatten.

Entsprechend den am Horizont des Finanzhimmels aufsteigenden Wolken oder Wölkchen gestalten sich die Pensionsgeschäfte wegen des alsdann drohenden grösseren Risikos mehr oder minder schwierig. Fehlen uns aber diese ausländischen Geldquellen, so ist ein ungünstiger Einfluss auf unseren Geldmarkt, also auch ein höherer Diskontsatz der Reichsbank die natürliche Konsequenz. Der geschäftliche Nutzen aus diesen Kapitalsübertragungen ist für den vermittelnden Bankier nur ein minimaler gegenüber dem Vorteil niedriger Zinsen und niedrigen Wechselkurses für die Volkswirtschaft. Die Häufigkeit und der Umfang der Pensionsgeschäfte beeinflusst die Zahlungsbilanz natürlich in erheblicher Weise insbesondere mit Frankreich. Der Stand des Wechselkurses auf Paris war, abgesehen von der Zeit französischer Effektenkäufe, für uns so lange ein günstiger, als Frankreich im Vertrauen auf ruhige Politik, gute Finanzwirtschaft und Stabilität unserer Währung dauernd Gelder herlegte bzw. die Ausleihungen permanent erneuerte. Als dann die Freundschaft wiederholt getrübt wurde und ängstliche Gemüter unberechtigte Zweifel wegen eventuellen Goldrembourses aufkommen liessen, da entstanden beständige Schwankungen in der Valuta. Diese Unsicherheit kommt schon seit geraumer Zeit in dem fast ununterbrochen hohen' Niveau des Wechselkurses zum Ausdruck. Es geht dies am besten aus nachstehender Tabelle[25]) hervor:

[26])	Durchschnitt-Kurs	Per 8 Tage Höchster Kurs	Niedrigster Kurs
1898	8083	8110	8060
1899	8102	8130	8080
1900	8134	8150	8110
1901	8112	8145	8080
1902	8128	8140	8115
1903	8121	8150	8080
1904	8110	8140	8085
1905	8128	8150	8105
1906	8132	8160	8100
1907	8131	8165	8090

Infolge der Solidarität mit den anderen Märkten zeigte auch der Londoner Wechselkurs analoge Schwankungen, erreichte aber einmal während der gleichen Periode den theoretischen Goldpunkt für unsere Einfuhr und kam dreimal in starke Nähe desselben.

Vergleicht man nach Vorstehendem die Konsequenzen einer den Schutz des Goldbestandes bezweckenden, defensiv wirkenden Diskontpolitik und den Effekt einer prohibitive Massregeln befürwortenden Goldprämienpolitik, so ergibt sich folgender Schluss. Die Diskontpolitik bewirkt unstreitig und allseitig anerkannt die Annäherung bzw. einen allmählichen Ausgleich der Zinssätze, indem der Zinsnutzen das ausländische Kapital anzieht und fest-

[23]) Wirth, S. 207 und 142.

[24]) Fürst Bülow gebrauchte in einer Reichstagsrede, von Frankreichs Reichtum sprechend, die Bezeichnung „Weltbankier", welcher Ausdruck indessen passender auf England anzuwenden wäre, weil dieses Land neben der viel regelmässigeren Vermittlung von Leihkapital zugleich viele Forderungen aus dem Welthandelsverkehr ausgleicht.

[25]) Tab. III, 2.

[26]) Tab. III, 14.

hält. Die defensive Prämienpolitik hingegen kann das gleiche Resultat nicht erreichen. Denn die Diskontpolitik gewährt dem Gläubiger einen materiellen Vorteil, die Prämienpolitik dagegen verursacht ihm Schaden. Die mittels Diskonterhöhung magnetisch an uns gezogenen fremden Kapitalien drücken den Wechselkurs zu unseren Gunsten. Denn die Kapitalsübertragung erfolgt entweder durch Abgaben auf das Ausland bzw. durch Rimessen von dort oder durch ausländischen Kauf langer deutscher Wechsel bzw. Unterlassung einer Rediskontierung dieser innerhalb Deutschlands. Vielmehr führen die von bimetallistischer Seite befürworteten prohibitiven Abwehrmittel zur Steigerung des Wechselkurses. Es steigt eben dieser in dem Verhältnis, als die defensiven, oben skizzierten Massnahmen dazu dienen, dem Auslande den Goldpreis zu verteuern. Das Gegenteil können nur Theoretiker behaupten, die nicht das praktische Wechselgeschäft mit seinen feinen Verzweigungen und feinsten Nuancierungen in jahrelangem täglichen Verkehr beobachten. Nur so erscheint z. B. auch die theoretische Ansicht verständlich, die Bank von Frankreich habe das Gold nicht dem legitimen Bedarf, sondern nur dem Arbitrageur vorenthalten und auch nur dann, wenn es der Wechselkurs gestattete. Ist denn der Baumwollhändler, der das Gold verlangt, weil es eine vorteilhaftere Abdeckung darstellt als der Kauf ägyptischer Tratten etwa kein Arbitrageur? Ist es ferner denkbar, dass der Arbitrageur das Gold verlangt, wenn es der Wechselkurs nicht gestattet?

Im Anschluss an obige Ausführungen möchte ich noch die Frage aufwerfen: Ist denn überhaupt der Kampf ums Gold noch notwendig und ist die schematische aus den Entwicklungsjahren stammende Dritteldeckung der Noten heute noch zeitgemäss? In dem Masse als die auf solider Basis eingegangenen Schuldverpflichtungen zunehmen, verringert sich der Gefahrenkoeffizient der Massenkündigung der Guthaben und eine von seiten der Inhaber zu befürchtende Massenpräsentation der Noten. Bei jeder Versicherung auf Gegenseitigkeit vermindert sich das Risiko im Verhältniss des Anwachsens der Versicherungsnehmer. Bei Eintritt einer Katastrophe werden ohnehin vorübergehende Zwangsmassregeln notwendig sein, wie in England die vorübergehende Suspendierung der Bankakte und in Frankreich der vorübergehende Zwangskurs. In normalen Zeiten bedarf der Handel zu seiner Befruchtung weitgehender Freiheit, jede Fessel lastet sofort schädigend auf der Allgemeinheit. Ein Fortschritt im Welthandelsverkehr wäre eine Kontingentierung des Goldes auf alle in Betracht kommenden Nationen. Regelmässige Zusammenkünfte im Friedenspalaste von Delegierten der Notenbanken hätten diese Frage zu regeln und sofort einen aus internationaler Beisteuer zu bildenden eisernen Goldfonds von beispielsweise 50 Mill. Lstrl. zu schaffen, der gegen Tresorbonds leihweise einer Nation zur Beschwichtigung von Handelskrisen überantwortet werden kann[27]). Er hätte im Jahre 1907 aller Welt durch Beilegung der Amerikakrise schnell wirksame Dienste geleistet. Solche Interessengemeinschaft weist vielleicht den Pfad zur „Internationalen Banknote“ und wäre zugleich ein kleiner Schritt auf dem Wege zum Völkerfrieden.

[27]) Vom Verfasser auf der Bankenquete im Frühjahr 1908 angeregt. Vgl. ferner im Aufsatze des Verfassers in Nr. 830 des „Berliner Aktionärs“ vom 14. März 1908 über „Internationale Goldbewegung und Kreierung von internationalen Goldwarrants“ und im Jahresbericht von 1908 des amerikanischen Schatzsekretärs über „Internationale Golddepositenscheine“.

Privatdiskont und Devisenkurse.

Von Bank-Direktor Dr. **N. E. Weil**-Frankfurt a. M.

Theoretische Auseinandersetzungen über so schwer entwirrbare Knoten wie diejenigen, welche Privatdiskontsätze und ausländische Wechselkurse verknüpfen, bieten leider nur in solchen Zeiten Interesse, wo man am eigenen Leibe ihre Wirksamkeit in drastischer Weise zu erleben die Möglichkeit hat. In solchen Momenten aber verbietet die Grösse der Not, sich mit der Theorie zu befassen und verlangt die Einsetzung aller Kräfte zur praktischen Bekämpfung der Sorgen des Augenblicks.

Auf diesem Wege aber erreicht man nur eine Linderung momentaner Gefahr: die Verhinderung eines Eintritts gleichartiger Verhältnisse kann niemals daraus erwachsen. Deshalb dürfte es schon angebracht sein, auf das Beispiel des Jahres 1907 zurückzugreifen, welches scharf genug war, um so schnell keinem der Berufsgenossen aus der Erinnerung zu entschwinden.

Die theoretische Bearbeitung dieses Gebietes, des Zusammenhangs zwischen Diskontsätzen und Wechselkursen, ist ja erst sehr kurzen Datums: die Studien des Sir W. Goschen, des früheren dänischen Finanzministers Scharling, sowie die daran angrenzenden Veröffentlichungen des Dir. Dr. Helfferich haben den Boden geebnet, indem sie überhaupt erst klarlegen mussten, ein wie enger innerer Zusammenhang zwischen diesen beiden Faktoren besteht. Es ist einer der schwersten Missstände, der sich nicht zum wenigstem in der wirtschaftlichen Gesetzgebung Deutschlands geltend gemacht hat und leider wohl noch häufiger geltend machen wird, dass gerade diejenigen Persönlichkeiten, welche durch ihre praktischen Erfahrungen in der Lage sind, die wirtschaftlichen Kausalzusammenhänge festzustellen, besonders, soweit es sich auf der Bankpolitik bezieht, es am wenigsten lieben, der Oeffentlichkeit das Resultat ihrer Errungenschaft bekannt zu geben. So nahm man in der Theorie zuerst an, dass die Wechselkurse nicht abhängig sind von dem Privatdiskontsatze, sondern von den offiziellen Raten der Zentralinstitute: die klaren Ausführungen in Scharlings Bankpolitik wollen beweisen, wie eine Erhöhung der offiziellen Bankraten die Spannung zwischen den Kursen für lange Wechsel und denjenigen für kurze Sichten erweitert, gleichzeitig die Kurse für lange und kurze Sicht so beeinflusst, dass sie sich zugunsten des seine Rate erhöhenden Landes wenden. Wenn z. B. die deutschen Kurse auf London bei einem Diskontsatze der Bank von England von 4 pCt. für lange Sichten 20,26, für kurze Sichten 20,46 betragen, so würde eine Erhöhung der Rate der Bank von England auf 5 pCt. diese Spannung von 20 Pf. auf 25 Pf. erhöhen. Diese Erhöhung würde sich darin ausdrücken, dass der erhöhte Zinsgenuss der langen Wechsel auf London die Abgeber zu einer Verminderung ihres Angebots reizt, dass also der Kurs für lange Wechsel, welcher durch jene Massnahme auf 20,21 fallen sollte, in Wirklichkeit durch die relative Verstärkung des Bedarfes auf 20,23 steigt, und der Ausgleich der Spannung von 25 Pf. dadurch erfolgt, dass der Kurs für kurze Sichten auf 20,48 sich erhöht.

Diese theoretische Möglichkeit mag zutreffen, wenn die Bank von England vor der Erhöhung ihre Rate effektiv gemacht hat und nach der Erhöhung die erhöhte Rate effektiv macht: sie kann aber nicht zutreffen, wenn die Erhöhung der offiziellen Rate ohne Veränderung des englischen Privatsatzes vor sich geht, oder mit einer Veränderung, welche weniger oder mehr als 1 pCt. ausmacht. Die Ursache hierfür liegt darin, dass diejenigen Wechsel, welche hauptsächlich für den Ausgleich der internationalen Diskontraten in Betracht kommen, fast ausschliesslich solche Wechsel sind, welche zum Privat-

diskontsatze überall Unterkunft finden. Eine Beeinflussung der Wechselkurse durch die Diskontpolitik ist daher nur möglich, wenn und soweit diese Anwendung der Diskontpolitik in den Privatdiskontsätzen Ausdruck findet. Gerade hierin liegt ja die Ursache, dass man in Deutschland, so sehr das System der Beschaffung der Betriebsmittel des Reiches durch kurzfristige Schatzanweisungen theoretisch und praktisch verwerflich erscheinen muss, dennoch seine Beibehaltung wird wünschen müssen, um der Reichsbank die einzige Möglichkeit zu belassen, je nach der von ihr verfolgten Politik eine Beeinflussung des deutschen Privatdiskontsatzes vorzunehmen.

In der Wirklichkeit spielt sich also der Vorgang derart ab, dass der relative Stand des Privatdiskontsatzes zwischen den einzelnen Ländern in der Lage ist, eine Wirkung auf die Wechselkurse auszuüben. Das umgekehrte Verhältnis liegt derart, dass die Ueberschreitung gewisser Grenzen durch die Wechselkurse je nach dem Status des Zentralinstitutes es wünschenswert erscheinen lassen kann, durch eine Beeinflussung des Privatdiskontsatzes den Wechselkursen eine andere Richtung zu geben.

Hieraus muss aber unbedingt hervorgehen, dass eine gleichmässige Steigerung der Privatdiskontsätze in zwei Ländern nicht in der Lage ist, irgendwelche Aenderung in dem Stand der Wechselkurse herbeizuführen. Den klarsten Beweis hierfür erlebten wir im Herbste 1907 im Verhältnis zwischen Deutschland und England. Dass eine Knappheit an den Betriebsmitteln des Wirtschaftsleben — d. h. eine Knappheit an den Mitteln des Geldmarktes, welche die Kassenbestände, auch die der Reichsbank, sowie die als Ultimogeld und besonders die für den Diskontmarkt verfügbaren Summen umfassen — vorhanden war, konnte von niemand geleugnet werden, schon in jenem Momente nicht, wo der Diskontsatz der Deutschen Reichsbank $5^1/_2$ pCt. betrug. Alle weiteren Steigerungen des Satzes der Reichsbank und die hieraus resultierenden Erhöhung des Privatdiskontsatzes waren nur die Folgen eines gleichartigen Vorganges am englischen Geldmarkte. Hätte nicht die Abhängigkeit des deutschen Geldmarktes vom englischen bestanden, wie sie z. B. in Oesterreich-Ungarn nicht bestand, so hätte die Deutsche Reichsbank ruhig zusehen können, wie sich die englischen Raten anhaltend versteiften, ohne ihrerseits gleichartige Erhöhungen vornehmen zu müssen. In Wirklichkeit aber existierte eine wesentlich höhere Nachfrage an englischen Wechseln, als das Angebot hierin betrug: folglich musste die Deutsche Reichsbank sich bemühen, wenigstens soweit die Diskontsätze auf den Wechselkurs eine Wirkung ausüben, diese so zu halten, dass nicht durch sie eine weitere Verstärkung der Nachfrage gegenüber dem Angebot an englischen Wechseln hervorgerufen wurde. Wäre die Deutsche Reichsbank nicht nachgefolgt, wodurch natürlich auch der Privatdiskontsatz zurückgehalten worden wäre, so hätte jede Versteifung des englischen Privatsatzes eine entsprechende Erhöhung des deutschen Scheckkurses verursacht. Wie der Fall lag, beschränkte sich die Reichsbank darauf, in dem Verhältnis der Spannung zwischen dem englischen und deutschen Privatdiskontsatz nicht noch eine Erweiterung eintreten zu lassen. Selbstverständlich konnte aber die Beschränkung der Spannung auf das vorhandene Mass in keiner Weise die Wechselkurse beeinflussen, so dass als notwendige Folge der deutsche Scheckkurs nicht im geringsten zurückging, wenn auch der Privatdiskontsatz bis auf über 7 pCt. stieg. Es ergibt sich daraus, dass es das grösste Unrecht war, aus diesem Verhalten der Reichsbank ihr den Vorwurf zu machen, dass sie trotz der Erhöhung ihrer Raten hierdurch keine Ermässigung des Scheckkurses durchsetzte. Sie hätte diese Ermässigung nur erreichen können, wenn sie über das Mass der tatsächlichen Erhöhung hinausgegangen wäre: dass sie dies nicht unterliess, um eine Besserung der Wechselkurse zu verhindern, sondern es nur unterliess, um dadurch der Volkswirtschaft des Inlandes nicht noch höhere Lasten aufzuladen, ist klar.

Diese Vorgänge, die bewiesen haben dürften, in welch weitgehendem Masse die Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln, also die Diskontpolitik des Auslandes, besonders der Bank von England in den Jahren 1906 und 1907 massgebend war für die Diskonterhöhungen der Deutschen Reichsbank, drängen den Gedanken in den Vordergrund, dass in Zukunft die Deutsche Reichsbank sich nicht damit begnügen darf, ihre bisherige Diskontpolitik anzuwenden, sondern gleichzeitig darnach trachten muss, ihre Diskontoplitik vom Auslande unabhängig zu machen. Dies würde bedeuten, dass die Diskontpolitik möglichst nur das Resultat des inländischen Bedarfes an Zahlungsmitteln berücksichtigen sollte, während als Gegengewicht gegen die Einflüsse des Auslandes andere Mittel anzuwenden wären, welche nicht, wie die Anwendung der Diskontpolitik, die Doppelwirkung ausüben, auch dem Inland eine schwere Last zu werden. Als ein solches Mittel, dessen Wirkungsfähigkeit bereits erwiesen ist, gleichzeitig als das einzige Mittel, über welches man bis jetzt überhaupt schon ein auf Erfahrung beruhendes Urteil fällen kann, lässt sich nur eine Verstärkung des Einflusses der Reichbank im Devisenmarkt empfehlen. Bisher war die Position der Reichsbank im Devisenmarkt eine sehr schwache. Andererseits ist es unmöglich, dass die Reichsbank diejenige Macht im Devisenmarkt an sich ziehen kann, welche die Oesterreich-Ungarische Bank dadurch zu erlangen vermochte, dass in jenem Land sowohl der Warenhandelsverkehr als die Umsätze in Wertpapieren mit dem Ausland einen viel geringeren Umfang haben als in Deutschland. Die Oesterreich-Ungarische Bank ist ziemlich vollständig darüber informiert, wann und in welcher Höhe die einzelnen industriellen und kommerziellen Branchen Bedarf oder Material an ausländischen Wechseln besitzen. Zwischen der heutigen Machtstellung der Oesterreich-Ungarischen Bank im Devisenmarkt und dem geringen Einfluss, welchen die Deutsche Reichsbank bis vor kurzer Zeit auszuüben in der Lage war, ist aber eine sehr weite Spannung. Schon im Laufe des Jahres 1908 ist nun die Deutsche Reichsbank zu der Anerkennung der Richtigkeit dieser Erwägung gelangt und hat entsprechende Schritte unternommen, so dass man bereits augenblicklich erkennen kann, welch grosser Nutzen für die Erhaltung des Goldbestandes in der Möglichkeit liegt, bei hohen Wechselkursen den Bedarf deutscher Valuta durch Hergabe ausländischer Wechsel zu befriedigen.

Dass nun die Reichsbank in einem Jahr des Rückganges der industriellen Konjunktur, auch in Perioden eines ruhigen Geschäftsganges, wohl in der Lage ist, sich einen grossen Bestand an ausländischen Wechseln zuzulegen und zu erhalten, ist wohl begreiflich: ein Urteil aber darüber zu fällen, ob auch in Zeiten wirklicher Not die heutige Verfassung der Reichsbank ihr die Möglichkeit gibt, von diesen Mitteln in erwünschtem Masse Gebrauch zu machen, kann erst die Zukunft zeigen, muss aber schon heute als fraglich bezeichnet werden. Gerade die Bewegungen im Status der Reichsbank während des Zenithpunktes der letzten Konjunktur haben erwiesen, dass schon der inländische Bedarf sie fast bis zur äussersten Grenze ihrer Leistungsfähigkeit in Anspruch genommen hat. Da nun jeder Bestand an ausländischen Wechseln nach der heutigen Verfassung der Reichsbank

im Bestand der übrigen Wechsel aufzunehmen ist, würde die Reichsbank gar nicht in der Lage gewesen sein, neben ihrem damaligen Bestand an deutschen Wechseln noch einen nennenswerten Bestand an Devisen zu halten. Hätte sie schon damals in dem jetzigen Masse sich um die Beschaffung von Devisen bemüht, so wäre sie im schwierigsten Moment verpflichtet gewesen, nicht nur nach Massgabe des Bedarfes nach ausländischer Valuta ihren Bestand zu veräussern, sondern einfach deshalb, weil sie sonst gar nicht mehr in der Lage gewesen wäre, die inländischen Kreditansprüche zu befriedigen. Schon aus dieser Erwägung geht hervor, dass der Reichsbank ein Recht eingeräumt werden muss, eine Machtstellung im Devisenmarkt zu erlangen, ohne dass diese durchkreuzt werden könnte von den Ansprüchen des Inlandes.

Dieser Weg ist von der Oesterreichisch-Ungarischen Bank darin gefunden worden, dass ihr das Recht zusteht, einen begrenzten Betrag ausländischer Goldwechsel in ihren Barbestand einzurechnen. Die gleiche Berechtigung zur Einrechnung eines mit einer Maximalgrenze festzusetzenden Betrages an ausländischen Goldwechseln im Barbestand dürfte die einzige Möglichkeit darstellen, um der Reichsbank auch in schwierigen Zeiten die Erlangung und Erhaltung einer weitgehenden Machtstellung im Devisenmarkt zu sichern.

Der Zeckmässigkeit eines solchen Vorschlages, insoweit dieser den angeführten Ursachen entspricht und den angeführten Zwecken dienen soll, dürfte wohl von keiner Seite Widerstand entgegengebracht werden. Ein Widerstand liess sich bisher nur aus denjenigen Kreisen hören, welche behaupten, dass die Einräumung eines solchen Rechtes gleichbedeutend wäre mit dem Zugeständnisse einer Selbstverdächtigung der deutschen Valuta: man erkenne dem ausländischen Goldwechsel eine Vollwertigkeit als bares Gold zu, welche man nach den Bestimmungen der deutschen Reichsbank dem deutschen Wechsel nicht zuspreche. Hier handelt es sich aber absolut nicht darum, deutschen Wechseln die Vollwertigkeit in Gold zuzuerkennen oder abzusprechen. Die Frage, welche Werte die deutsche Reichsbank in ihren Barbestand einrechnen darf, kann nur nach der Seite entschieden werden, ob die Reichsbank, wenn sie zur Einlösung dieser Werte schreitet, den Gegenwert in Gold von solcher Seite erhält, die es nicht von ihr selbst zu entnehmen braucht, oder ob sie es von solcher Seite erhält, welche zur Einlösung ihrer Verpflichtungen an einer anderen Stelle der Reichsbank ihr diese Beträge entnimmt. Dass alle Scheidemünzen und die Reichskassenscheine hierin eine Ausnahme darstellen, bedarf keiner weiteren Erklärung. Die deutschen Wechsel aber können logischerweise nur dadurch in Gold eingelöst werden, dass die Bezogenen sich dieses Gold direkt oder indirekt von der Reichsbank beschaffen. Die ausländischen Goldwechsel dagegen stellen eine Goldforderung an das Ausland dar, aus welcher in Fällen einer baren Einforderung ein Import von Gold nach Deutschland entstehen muss.

Es ist unbedingt zu wünschen, dass bei der bevorstehenden Beratung der Erneuerung des Bankgesetzes innerhalb der gesetzgebenden Körperschaften jener Einwand als nebensächlich zurückgewiesen und der Reichsbank die Berechtigung zur Einrechnung zugestanden wird.

Die Notwendigkeit, alles aufzubieten, um eine Niederhaltung der ausländischen Wechselkurse herbeizuführen, wird noch dadurch erhöht, dass infolge der wirtschaftlichen Konstellation der führenden Staaten eine günstige Konjunktur stets eine Verstärkung der Passivität der Zahlungsbilanz mit sich bringt. Sich einer Täuschung darüber hinzugeben, wie stark während der letzten Hochkonjunktur die Wechselkurse in eine passive Lage geraten waren, wäre der grösste Fehler, den man begehen könnte. Deshalb darf auch nicht verschwiegen werden, dass die meisten Zusammenstellungen, welche aus dem durchschnittlichen Scheckkurs im Vergleich mit der Parität Schlüsse ziehen wollen, an dem Mangel leiden, dass die Scheckkurse stets brutto angenommen werden, während in Wirklichkeit, z. B. der Berliner Scheckkurs auf London stets noch eine Hinzufügung von 8 bzw. 11 Zinstagen verlangt, was stets eine Differenz von 1½ bis 3 Pfennig involviert. Diese wesentliche Differenz muss auch berücksichtigt werden bei der Würdigung der sehr klaren, an dieser Stelle veröffentlichten Ausführungen des Herrn Geheimrat Hartung (7. Jahrgang Nr. 15).

Die Gesellschaften m. b. H. und die geplante Novelle zum preussischen Stempelgesetz.

Von Rechtsanwalt Dr. Kiesel-Berlin.

I. Der Statutenstempel.

Der Gesellschaftsvertrag, durch welchen eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung errichtet wird, unterliegt in Preussen dem Errichtungsstempel und ausserdem, falls Sacheinlagen gemacht werden, dem Einbringungs-(Illations)-Stempel.

A. Die Novelle sieht zunächst eine Erhöhung des Errichtungsstempels vor. Dieser beträgt:

	nach bisherigem Recht	nach dem Entwurf des Finanzministers	
bei einem Stammkapital bis zu 100 000 M. . .	1/50	1/4	v. Hundert des Stammkapitals
bei einem Stammkapital von mehr als 100 000 M. aber nicht mehr als 300 000 M.	1/10	1/2	do.
bei einem Stammkapital von mehr als 300 000 M. aber nicht mehr als 500 000 M.	1/2	1	do.
bei einem Stammkapital von mehr als 500 000 M.	1	1½	do.

Die geplante Mehrbelastung überschreitet das zulässige Mass. Wenn bei Gesellschaften mit 20 000 M. Stammkapital der Errichtungsstempel von 4 M. auf 50 M. erhöht würde, so wäre damit dem gewerblichen Mittelstand diese Assoziationsform nahezu verschlossen. Die reichsrechtliche Entwicklung, welche dahin drängt, „das Recht der assoziierten Kleinbetriebe im Rahmen von Gesellschaften m. b. H. einer zeitgemässen Um- und Ausbildung zu unterwerfen“[1]), wäre für Preussen unterbunden. Auch die Landwirtschaft würde betroffen: es braucht nur auf die Brennereigesellschaften m. b. H. hingewiesen zu werden; am 1. Oktober 1904 wurden 73 derartiger Gesellschaften m. b. H. mit einem Durchschnittsstammkapital von je 80 000 M. gezählt; ob diese kleinbäuerlichen Vereinigungen einen Errichtungsstempel von durchschnittlich 200 M. tragen können, erscheint fraglich. Auch bei anderen Typen ländlicher Produktivgenossenschaften hat die Gesellschaftsform m. b. H. sich zweckdienlicher erwiesen als die Rechtsform der einge-

[1]) Gareis in dem Sammelwerk „Systematische Rechtswissenschaft“ (1906) S. 114.

tragenen Genossenschaft, z. B. im Zuckerrübenbau; 24 pCt. der deutschen Zuckerfabriken werden heute als Gesellschaften m. b. H. betrieben. Es handelt sich hierbei fast durchweg um genossenschaftliche Organisationen, und es ist unerklärlich, weshalb die Statuten dieser Rübenbaugesellschaften m. b. H. einer Steuererhöhung unterworfen werden sollen, während bei eingetragenen Genossenschaften der Statutenstempel nach bisherigem Recht (Tarifstelle 25e) nur 1,50 M. beträgt und auch durch die Novelle nur auf 3 M. erhöht werden soll.

Auch bei den kapitalkräftigen Gesellschaften m. b. H. ist eine Erhöhung des Errichtungsstempels, wenigstens in der vom Finanzministerium vorgeschlagenen Form, nicht angezeigt. Die amtliche Begründung Seite C 6 sucht die Erhöhung auf $1^1/_2$ pCt. mit der Erwägung zu rechtfertigen, „dass solche Gesellschaften den Aktiengesellschaften wirtschaftlich meist sehr nahe stehen". Das ist nicht richtig. Beispielsweise ist das unter der Firma Hardy & Co. m. b. H. betriebene Bankgeschäft trotz seiner 15 Mill. Mark Stammkapital nicht mit einer Aktienbank vergleichbar, sondern stellt ein höcht individualistisch geartetes Geschäftsunternehmen dar, an welchem der Bankier James Hardy als Geschäftsführer mit 13 850 000 M., die ebenfalls geschäftsführenden Gesellschafter A. und D. mit je 200 000 M. und der vierte Gesellschafter S. mit 750 000 M. beteiligt sind. Ein solches Unternehmen steht den Bankfirmen Delbrück Leo & Co., Bleichröder, Gebrüder Sulzbach näher als den Aktienbanken, und es ist unerfindlich, weshalb seine Errichtung mit 225 000 M. verstempelt werden soll, während der Stempel für die Errichtung einer gleichkapitalkräftigen offenen Handelsgesellschaft nach bisherigem Recht nur 1,50 M. und nach den Vorschlägen der Novelle 10 M. beträgt. Für solche Unbegreiflichkeiten gilt eben das gelassene Wort Fuistings: „Die bequeme Form des Stempels verführt in der Praxis gar zu leicht zu einer ungebührlichen, rein fiskalischen Ausnutzung" (Grundzüge der Steuerlehre, Seite 67 f., und Finanzpolitische Zeit- und Streitfragen, Heft 2, Seite 19); Fuistings Forderung (Zeitfragen a. a. O., S. 29): „Die Höhe der Besteuerung muss zur Erzielung verhältnismässiger Gleichheit nach der Bedeutung der Rechtsvorgänge abgestuft werden", bleibt unerfüllt.

Will man wirklich nur diejenigen Gesellschaften m. b. H. treffen, die den Aktiengesellschaften wirtschaftlich nahestehen, so müsste neben der Höhe des Stammkapitals die Anzahl der an der Gesellschaft beteiligten Gesellschafter berücksichtigt werden; von einer Gesellschaft m. b. H., die nicht mehr als 5 Gesellschafter hat, kann man keinesfalls sagen, dass sie dem Durchschnittstypus der Aktiengesellschaft nahesteht. Wie sich statistisch nachweisen lässt, ist eng geschlossener Mitgliederkreis bei Gesellschaften m. b. H. die Regel: von 1125 Gesellschaften m. b. H., die anfangs Januar 1905 im Stadtkreis Berlin gezählt wurden, hatten 115 nur einen und 737 nur zwei bis fünf Gesellschafter; nur bei 140 Gesellschaften fanden sich mehr als 10 Mitglieder. Danach würde es sich empfehlen, eine Erhöhung des Errichtungsstempels über die heut geltenden Sätze hinaus nur bei denjenigen Gesellschaften m. b. H. mit mehr als 300 000 M. Stammkapital zu beschliessen, bei denen mehr als beispielsweise fünf Gründer sich an der Errichtung beteiligen. Dass Gesellschaften, die auf einen grossen Mitgliederbestand angelegt sind, sich die den Unternehmungen mit eng geschlossenem Teilhaberkreis gewährte Steuerbegünstigung auf Umwegen verschaffen könnten, ist nicht zu befürchten. Denn wenn eine Gesellschaft zur Gründung nur einzelne Mitglieder heranziehen wollte, um späterhin die von den Gründern übernommenen Anteile zu zersplittern, so liesse sich solchem Vorhaben durch eine Erhöhung des für die Abtretung der Geschäftsanteile zu zahlenden Stempels, vielleicht noch über die vom Finanzminister geplanten Sätze hinaus, begegnen.

B) Der Einbringungsstempel beträgt nach geltendem Recht, wenn die Sacheinlage aus Grundstücken besteht, 1 pCt., wenn sie aus „beweglichen Vermögensgegenständen besteht, $^1/_3$ pCt., und wenn sie aus Forderungsrechten besteht, $^1/_{50}$ pCt. In allen Fällen kommt der Einbringungsstempel auf den Errichtungsstempel zur Anwendung.

Bei Gesellschaften bis zu 500 000 M. Stammkapital konnte also das Vorhandensein von Sacheinlagen eine Verteuerung der Gründungskosten verursachen. Bei einer Gesellschaft m. b. H. mit beispielsweise 200 000 M. Stammkapital betrug die Stempelabgabe, wenn reine Bargründung vorliegt, 200 M., wenn das Stammkapital durch Einbringung beweglicher Vermögensgegenstände gedeckt wird, 667 M.; wenn es durch Grundstücke belegt ist, 2000 M. Es trat also in gewissen Fällen eine steuerliche Bevorzugung der Bargründungen vor den Sachgründungen ein.

Diese differentielle Behandlung der Bargründungen und Sachgründungen ist unbeabsichtigt. Wie die Materialien zum Stempelgesetz von 1895 erkennen lassen, hat niemand daran gedacht, dass durch eine derartige Differenzierung auf Verminderung der Sacheinlagen hingewirkt werden könnte [2]. Und doch wäre solche Absicht durchaus berechtigt [3]. Denn dass bei G. m. b. H. die Ueberbewertung von Sacheinlagen überaus häufig ist und zu schwerer Schädigung der Gesellschaftsgläubiger führen kann, ist heute allgemein anerkannt. Einige Beispiele mögen das veranschaulichen:

> Durch Vertrag vom 14. März 1903 errichteten drei Personen die „Metall-Fournituren-Industrie-Gesellschaft mit beschränkter Haftung" zu Berlin mit einem Stammkapital von 210 000 M. Durch Bareinlagen wurden 10 000 M., durch Einbringung von „Rechten aus Verträgen mit Abnehmern" 70 000 M., durch Einbringung von 2 Patenten 130 000 M. gedeckt. Bereits am 20. Oktober 1903 beantragten die Geschäftsführer-Gesellschafter Eröffnung des Konkurses über die Gesellschaft. Im Konkurse wurden die Patente einschliesslich der Waren der Beleuchtungsindustrie für 3100 M. von einer anderen Gesellschaft m. b. H. gekauft.
>
> Durch Vertrag vom 25. März 1902 wurde von 9 Personen die „Central-Torfkohlen-Gesellschaft mit beschränkter Haftung" zu Berlin mit einem Stammkapital von 2 000 000 M. gegründet. Eine Einlage im Betrage von 320 000 M. wurde durch Barzahlung, die übrigen sämtlich durch Einbringung von Patenten auf Verkohlung von Torf gedeckt. Am 25. September 1905 wurde über die Gesell-

---

[2] Vgl. die Motive (Drucks des Hauses der Abgeordneten 18. Leg.-Per., II. Sess. 1895, Anl. B zu Nr. 35 S. 7): „Dem wirtschaftlichen Zwecke nach handelt es sich auch bei . . . dem Einbringen von nicht in Geld bestehendem Vermögen in eine Gesellschaft um die Uebertragung beweglicher und unbeweglicher Sachen, und erscheint es deshalb gerechtfertigt, auf diese Urkunden die für Sachveräusserungsverträge verordneten Stempelabgaben zur Anwendung zu bringen. Im anderen Falle würde eine unberechtigte Bevorzugung gerade der grossen Kapitalansammlungen vorliegen."

[3] „Die Bank", Aprilheft 1907, S. 411, sagt: „Es wäre durchaus im Sinne der Steuergerechtigkeit, wenn man die Gewinne besteuern würde, die dadurch erzielt werden, dass beliebige Objekte zu einem angenommenen und gewöhnlich übertriebenen Werte in eine Aktiengesellschaft, G. m. b. H. oder Genossenschaft eingebracht werden . . . . . Nicht eine Aktien- oder Dividendensteuer, sondern eine „Einbringungssteuer" tut not."

schaft Konkurs eröffnet; auf die nicht bevorrechtigten Forderungen — im ersten Prüfungstermin wurden 200 200 M. 9 Pf. festgestellt — entfiel keine Dividende.

Durch Vertrag vom 29. Juli 1903 errichteten A, B und C die „Süddeutsche Handelsgesellschaft mit beschränkter Haftung" mit einem Stammkapital von 90 000 M. Hierauf brachte A das bisher von ihm betriebene Geschäft zum festgesetzten Werte von 30 000 M., B und C das bisher von ihnen als offene Handelsgesellschaft betriebene Geschäft zum festgesetzten Werte von 60 000 M. ein. Es handelte sich also um Sacheinlagen, deren Wert, anders als etwa bei Patenten, mit annähernder Sicherheit geschätzt werden konnte. A, B und C bestellten sich zu Geschäftsführern, jeder sollte für sich allein vertretungsbefugt sein. Am 26. November 1903 beantragten sie Eröffnung des Konkurses und gaben die Passiven auf 26 859 M. 83 Pf. an. Der Antrag wurde wegen Mangels an Masse gemäss § 107 KO. zurückgewiesen.

Durch Vertrag vom 22. Mai 1903 gründeten 2 Personen, von denen die eine sich zu einer Bareinlage von 5000 M. verpflichtete, die andere zum festgesetzten Werte von 50 000 M. das Verlagsrecht einer Bauzeitung einbrachte, die Firma „Bautechnischer Verlag, Gesellschaft mit beschränkter Haftung". Am 23. Februar 1904 beantragten sie die Eröffnung des Konkurses und überreichten eine Vermögensübersicht, nach welcher 15 Gläubiger mit insgesamt 14 088 M. 73 Pf. vorhanden waren. Der Antrag wurde wegen Mangels an Masse abgelehnt.

Diese Beispiele lassen sich aus den Konkursakten des Amtsgerichts I zu Berlin beliebig vermehren.

Sie zeigen die Reformbedürftigkeit des GmbH.-Gesetzes, auf die neuerdings auch Hachenburg[4]) hinweist. Hachenburgs Vorschlag, sämtliche Gründer für den Wert der Einlagen haftbar zu machen, erscheint zweifellos geeignet, den Illatenschwindel einzuschränken. Doch ist es mit der privatrechtlichen Regelung, die einer künftigen Novelle zum GmbH.-Gesetz vorbehalten bleiben muss, allein nicht getan. Die privatrechtlichen Tendenzen können durch die Steuergesetzgebung wirksam unterstützt werden. Mag man auch im allgemeinen einer Verfolgung von Nebenzwecken bei der Besteuerung skeptisch gegenüberstehen, so lässt sich doch nicht in Abrede stellen, dass es wünschenswert wäre, einer übertriebenen und wirtschaftlich nicht gerechtfertigten Ausdehnung des Apportwesens durch steuerliche Begünstigung der Bargründungen entgegenzutreten. Wie überaus häufig bei Gesellschaften m. b. H. die Sachgründung vorkommt, ergibt sich aus Daten, die dem Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Mitte entnommen sind: Danach wurden im Laufe eines Vierteljahres 118 Gesellschaften m. b. H. mit einem Gesamtstammkapital von 14 534 300 M. eingetragen, und bei nicht weniger als 70 von diesen 118 Gesellschaften waren Sacheinlagen vorhanden; das Gesamtstammkapital dieser 70 Gesellschaften betrug 8 695 300 M., wovon 4 649 000 M. durch Sacheinlagen aufgebracht waren; unter den 70 Apportgesellschaften waren 12 ohne jede Bareinlage, ferner 20, bei welchen die Bareinlagen den Betrag von 20 000 M. nicht erreichten. Die Unkontrollierbarkeit der Sacheinlagen macht eine richtige Beurteilung der Kreditwürdigkeit der Gesellschaften m. b. H. unmöglich, und unter dem allgemeinen Misstrauen, welches die Kreditgeber der Gesellschaftsform m. b. H. entgegenbringen, leidet auch die solide Gesellschaft, bei der die Sacheinlagen vorsichtig bewertet oder bei der alle Einlagen bar geleistet sind. Handelskammerberichte und Veröffentlichungen der Tagespresse beschäftigen sich seit Jahren mit diesen Missständen, und bereits ist auf dem Deutschen Handelstag 1907 der bedenkliche Vorschlag erörtert worden, die aktienrechtlichen Bestimmungen über die Revision der Sachgründungen auf die Gesellschaften m. b. H. zu übertragen.

Von diesen Gesichtspunkten aus betrachtet, ist die Novelle zum Stempelgesetz insofern freudig zu begrüssen, als sie die bisher geltende Bestimmung „Der Einbringungsstempel kommt auf den Errichtungsstempel zur Anwendung" beseitigt. Nach der Novelle soll also ausnahmslos jede Sachgründung höher besteuert werden als eine mit gleichem Stammkapital errichtete Bargründung. Um übermässigen Steuerdruck zu vermeiden, würde es sich allerdings empfehlen, die Höchstgrenze des Errichtungsstempels niedriger zu setzen, als es im Entwurf der Novelle geplant ist.

Im übrigen will die Novelle den Einbringungsstempel im wesentlichen unverändert lassen. Nur für Einbringung von „Forderungsrechten" soll der bisherige Steuersatz von 1/50 pCt. auf 1/20 pCt. erhöht werden.

Besonderes Interesse beansprucht der unverändert gelassene Einbringungsstempel für „bewegliche Vermögensgegenstände". Zunächst ist es befremdend, dass der altmodische Begriff des „beweglichen Vermögensgegenstandes" festgehalten wird. Das Bürgerliche Gesetzbuch kennt den Begriff des „Gegenstandes", worunter es Sachen und Rechte versteht, weist aber die Eigenschaft der Beweglichkeit nur den körperlichen Gegenständen, d. h. den Sachen, zu. Hier ist also die Fassung der Novelle verbesserungsbedürftig.

Der Einbringungsstempel für Patente bestimmte sich nach bisherigem Recht nach der Position „bewegliche Vermögensgegenstände". Denn den Begriff des beweglichen Vermögensgegenstandes grenzte das Stempelgesetz rein negativ gegen Grundstücke und mit Immobiliarqualität bekleidete Rechte einerseits und gegen Forderungsrechte andererseits ab. Alles, was nicht unter den Begriff der Grundstücke und der den Grundstücken gleichgeachteten Rechte oder unter den Begriff der Forderungsrechte fiel, wurde als „beweglicher Vermögensgegenstand" behandelt und mit 1/3 pCt. besteuert. So auch die Patente[5]).

Nun spielen Patente unter den Sacheinlagen der Gesellschaften m. b. H. eine grosse Rolle[6]). Und gerade bei Patenteinbringungen ist Ueberbewertung besonders häufig. Die gutgläubige Ueberbewertung erklärt sich aus Erfinderoptimismus, die absichtliche Ueberbewertung vielfach aus dem Streben, für die Auslandspatente und Auslandslizenzen einen hohen Preis zu erzielen: man setzt im Gesellschaftsvertrag den Geschäftsanteil des patenteinbringenden Gesellschafters auf hunderttausend Mark fest und beredet den ausländischen Fabrikanten durch den Hinweis auf diese notariell getroffene, gerichtlich eingetragene und im Reichsanzeiger veröffentlichte Wertfestsetzung zur Gewährung ungerechtfertigt hoher Vergütung für das ausländische Verwertungsrecht.

Aber gerade Patente sind als Sacheinlagen ungeeignet. Der vorsichtige Kreditgeber, der durch Einsichtnahme in den bei den Handelsregisterakten befindlichen Gesellschaftsvertrag sich über Höhe und Deckung

[4]) Leipz. Z. 1909 S. 23: „Es kann allgemein zugegeben werden, dass bei der G. m. b. H. die Versuchung nahe liegt, die Sacheinlagen zu einem höheren Werte, als ihnen bei objektiver Würdigung zukommt, einzubringen."

[5]) Vgl. Heinitz, 3. Aufl., S. 400 D, Ziffer 1 b.

[6]) Kiesel, Die Gesellschaften m. b. H. und ihre Heranziehung zur Staatseinkommensteuer S. 62: „Die Gesellschaft m. b. H. ist die Experimentiergesellschaft κατ' ἐξοχήν". Hachenburg, Leipz. Z. 1909 S. 25: „Die Gesellschaft m. b. H. ist die geborene Gesellschaftsform hierfür."

des Stammkapitals zu unterrichten sucht, wird den durch Patente repräsentierten Teil des Stammkapitals als rätselhaft behandeln; naive Gläubiger werden, wenn es zur Einzelvollstreckung oder zum Konkurse in das Gesellschaftsvermögen kommt, die Erfahrung machen, dass die hochbezifferten Patenteinlagen so gut wie unverwertbar sind. Jede Gesetzesbestimmung, welche der Ueberbewertung von Patenteinlagen entgegentritt, wirkt segensreich, und es sei daher eine Erhöhung des Einbringungsstempels für Patente über den Satz von 1/3 pCt. hinaus befürwortet. Eine Steigerung bis auf die Höhe des Immobiliarstempels würde keineswegs zu hoch sein. Zu erwägen wäre, ob nicht für Gebrauchsmusterrechte sowie für andere gewerbliche Schutzrechte und für Verlagsrechte der Einbringungsstempel in gleicher Weise zu erhöhen wäre.

Nachteilige Wirkungen einer solchen Regelung lassen sich nicht erdenken, da es nach den Bestimmungen des GmbH.-Gesetzes den Gesellschaftern freisteht, die Verteilung von Gewinn und Liquidationsrate nach einem anderen als dem durch die Ziffern der Geschäftsanteile gegebenen Massstab zu regeln (§ 29 Abs. II Satz 2 und § 72 Satz 2 GmbH.-Gesetz). Der unbemittelte Ingenieur, der zur Verwertung seiner Erfindung eine Gesellschaft m. b. H. errichtet, an der sich neben ihm ein Kapitalist mit beispielsweise 50 000 M. beteiligt, sichert sich heute die Hälfte des Gewinnes regelmässig in der Form, dass er sein eingebrachtes Patentrecht auf ebenfalls 50 000 M. beziffert; will er zu drei Vierteln am Gewinn partizipieren, dann setzt er den „Wert“ des Patents auf 150 000 M. fest. Statt dass er sich in beiden Fällen mit einem Geschäftsanteil von beispielsweise 1000 M. begnügte und sich im Statut die Hälfte oder drei Viertel der Stimmen und die Hälfte oder drei Viertel der Dividende und Liquidationsrate ausbedänge! Die in den heutigen Gesellschaftsverträgen allgemein übliche gedankenlose Bezifferung der den Sachgründern gewährten Geschäftsanteile erklärt sich aus dem auch in juristischen Kreisen verbreiteten Irrtum, als ob die Bezifferung des Geschäftsanteils für den Umfang von Stimmrecht und Gewinnbezugsrecht ausschlaggebend sein müsse.

(Fortsetzung folgt.)

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Wechselrecht.

1. Zu Art. 41, 43 WO. § 370 BGB.

Der Indossant, welcher den Wechsel vor Protesterhebung eingelöst hat, ist seinerseits zur Protesterhebung nur legitimiert, wenn er sein Indossament sowie die demselben nachfolgenden Indossamente durchstrichen hat oder wenn seine Legitimation aus einem Rückgiro hervorgeht, dagegen wird durch die auf den Wechsel gesetzte Quittung des letzten Indossatars seine Legitimation zur Protesterhebung nicht erbracht.

Urteil des RG. I. Ziv.-Sen. vom 24. Juni 1908 (J. W. 1908 S. 563).

Zu Art. 88 Nr. 2 WO.

Als „die Person, gegen welche protestiert wird“, ist im Sinne der obigen Vorschrift die physische Person zu verstehen, welche die Firma, gegen die der Protest erhoben werden soll, vertritt. Es genügt jedoch, wenn der Protestbeamte beurkundet, dass er „den Inhaber der Firma“ nicht angetroffen habe, einer Angabe des Namens des Firmeninhabers in der Protesturkunde bedarf es nicht.

Urteil des OLG. Hamburg vom 11. Januar 1909 (Recht 1909, Nr. 746).

II. Stempel- und Steuerwesen.

Zu T.-Nr. 1a, § 5 Abs. 2 RStempG.

Wenn eine Aktiengesellschaft die Herabsetzung ihres Grundkapitals durch Zusammenlegung der Aktien im Verhältnisse von 5 zu 2 und zugleich die Wiedererhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe neuer Aktien beschliesst, und zur Durchführung dieses Beschlusses von je 5 eingereichten Aktien zwei mit dem aufgedruckten Vermerke: „Gültig gemäss Generalversammlungsbeschluss vom 5. März 1906“ zurückgegeben, statt der Ausgabe neuer Aktien aber die eingezogenen und nicht zurückgegebenen alten Aktien, wie in dem Beschlusse vorgesehen, mit gleichem Vermerke den Uebernehmern übergeben werden, so unterliegen diese letzteren Aktien einem neuen Aktienausgabestempel nach T.-Nr. 1a des Reichsstempelgesetzes.

Urteil des Reichsgerichts vom 29. Januar 1909, VII, 168, 08[1])

Die klagende Aktiengesellschaft beschloss im März 1906 eine Herabsetzung und zugleich wieder eine Erhöhung ihres Grundkapitals. Die Herabsetzung sollte durch Zusammenlegung der Aktien Lit. B im Verhältnis von 5 zu 2 durchgeführt werden. Von je 5 eingereichten Aktien (zu je 1500 M.) sollten zwei mit dem Vermerk ihrer fortdauernden Gültigkeit versehen zurückgegeben, die anderen drei dagegen vernichtet werden, „soweit nicht die Stücke zum Zwecke der Erhöhung des Aktienkapitals neu ausgegeben würden“. Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals (um 419 400 M.) ging dahin, dass 278 neue Aktien zu je 1500 M. und eine neue Aktie zu 2400 M. zum Parikurse ausgegeben werden sollten. Die neuen Aktien wurden von einem Konsortium zum Parikurse übernommen mit der Verpflichtung, sie den alten Aktionären zum Kurse von 105 pCt. anzubieten. Durchgeführt wurde die Erhöhung in der Weise, dass nur 80 Stück neue Aktienurkunden ausgereicht und 198 Stück von den eingezogenen alten Aktien mit dem Vermerk ihrer Gültigkeit versehen den Uebernehmern übergeben wurden. Den von der Steuerbehörde eingeforderten Aktienstempel für diese 198 Stück mit 5940 M. hat die Klägerin unter Protest bezahlt; sie fordert ihn nebst Zinsen seit 15. April 1907 im gegenwärtigen Rechtsstreite zurück.

Vom RG. wurde die Klage aus folgenden Gründen abgewiesen:

Entsprechend dem § 278 Handelsgesetzbuchs geht der Beschluss der Generalversammlung der Klägerin, das Grundkapital um 419 400 M. zu erhöhen, dahin, dass die Erhöhung durch Ausgabe von 278 neuen Aktien zu 1500 M. und einer neuen Aktie zu 2400 M. erfolgen solle. Mit Einverständnis der Uebernehmer der neuen Aktien hat ihnen aber die Gesellschaft nur 80 neue Aktienurkunden, und ferner 198 Stück alte, durch die Herabsetzung des Grundkapitals in ihren Besitz gelangte Aktienurkunden nach Beifügung eines ihre Gültigkeit bezeugenden Vermerks ausgereicht. Es liegt auf der Hand, dass diese Massregel nur oder doch hauptsächlich den Zweck hatte, den Emissionsstempel für diese 198 Aktien zu ersparen, und es fragt sich, ob dieser Zweck durch das von der Klägerin beliebte Verfahren erreicht werden konnte. Diese Frage ist mit dem Berufungsgerichte zu verneinen. Die — lediglich ziffernmäßige — Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft im Wege der Zusammenlegung von je fünf Stammaktien in zwei bei gleichbleibendem Nennwert hatte zur notwendigen Folge, dass von je fünf Aktienrechten nur zwei gültig bleiben konnten, die anderen drei erlöschen mussten. Dies wird auch von der Klägerin nicht bestritten. Da das Aktienrecht sich gewissermassen in der Aktienurkunde verkörpert, so war auch die entsprechende Verminderung der Zahl der Aktienurkunden eine zur Durchführung der Kapitalsherabsetzung unerlässliche Massregel; es konnten nur zwei von je fünf Urkunden gültig bleiben. Dementsprechend geht denn auch der Generalversammlungsbeschluss vom 5. März 1906 unter Ziffer II dahin, dass von je fünf eingereichten Aktien je zwei mit der Bescheinigung der fortdauernden Gültigkeit versehen zurückgegeben, drei dagegen einbehalten und vernichtet werden sollten. Von der Vernichtung sollten aber ausgenommen blei-

[1]) Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Kastan-Leipzig.

ben die einbehaltenen Stücke zu 1500 M. 198 an Zahl, da deren Wiederausgabe als neue Aktien behufs Ausführung der gleichzeitig beschlossenen Wiedererhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe von 278 neuen Aktien zu 1500 M. in Aussicht genommen war. Auch diese Aktien erhielten einen Aufdruck von gleichem Wortlaut wie die gültig gebliebenen alten Aktien und wurden den Uebernehmern der neuen Aktien an Stelle von solchen ausgereicht. Ebenso ist der Herabsetzungsbeschluss in der von der Generalversammlung festgesetzten Weise durchgeführt. — Das Berufungsgericht erklärt es für die erneute Stempelpflichtigkeit der den Erwerbern der neuen Aktienrechte ausgereichten alten Urkunden für unwesentlich, dass sie mit einem ihre Gültigkeit bezeugenden Vermerk versehen wurden. Es führt aus: Als Schriftstücke seien die Urkunden dieselben geblieben, sie hätten aber, ohne Veränderung der Schriftzeichen, durch die Wiederausgabe einen neuen Gedankeninhalt und eine neue urkundliche Bedeutung gewonnen. Denn nunmehr sei durch sie beurkundet, dass die Inhaber der Scheine Inhaber der neugeschaffenen Aktienrechte seien, während früher in ihnen kundgegeben gewesen sei, dass den Inhabern die alten (jetzt zusammengelegten) Aktienrechte zustanden. Ferner aber seien sie durch die Wiederausgabe von neuem Träger von Aktienrechten, also Wertpapiere, geworden; jedoch nicht Träger der früher in ihnen verkörperten alten Rechte, sondern Träger der durch die Erhöhung des Aktienkapitals neu geschaffenen Aktienrechte, die den alten zwar der Art nach ähnlich, aber keineswegs mit ihnen identisch seien.

Die Revision findet in den Ausführungen des Berufungsgerichts eine Vermengung der Begriffe „Aktienrecht" und „Aktienurkunde", und eine Verletzung des Grundsatzes, dass die Steuer auf der Urkunde ruhe, und jede Aktienurkunde nur einmal zu versteuern sei. Sie geht dabei mit dem Berufungsgerichte davon aus, dass die streitigen Aktien ohne wesentliche Aenderung ihres schriftlichen Inhalts wieder ausgegeben seien. Ob, wenn diese Voraussetzung zuträfe, die Revision Erfolg haben könnte, bedarf nicht der Entscheidung, denn die Voraussetzung trifft nicht zu. Es ist nicht zuzugeben, dass der Aufdruck des Gültigkeitsvermerks für die Stempelpflicht bedeutungslos sei, er ist vielmehr hierfür von entscheidender Bedeutung, wie folgende Erwägungen zeigen:

Angenommen, ein Darlehnsschuldner, der bei Tilgung der Schuld den ausgestellten und versteuerten Schuldschein zurückempfangen und aufbewahrt hatte, erhalte später von demselben Gläubiger ein Darlehen von gleichem Betrage unter gleichen Bedingungen und händige ihm dafür den unveränderten alten Schuldschein aus, so mag zuzugeben sein, dass hierwegen ein neuer Schuldverschreibungsstempel nicht fällig wird. Der Grund liegt darin, dass hier ganz offensichtlich eine neue Schuldverschreibung nicht ausgestellt ist. Der vor Jahren ausgestellte Schuldschein ist kein Beweismittel für eine erst jetzt entstandene Schuld. Zweifelhafter kann die Stempelpflicht schon sein, wenn der Schuldschein mit dem Zeugnisse fortdauernder Gültigkeit versehen wird. Ganz unzweifelhaft aber entsteht eine neue stempelpflichtige Urkunde, wenn der Schuldner auf der alten Urkunde deren Geltung für ein neues, erst jetzt empfangenes Darlehn bezeugt. Denn nun gibt diese Erklärung der Urkunde ihren wesentlichen Inhalt, denn nur in Verbindung mit ihr ist die alte Urkunde zu einer solchen über das neue Darlehn geworden. Nach denselben Grundsätzen bemisst sich die Stempelpflicht bei wiederholter Ausgabe einer Schuldverschreibung auf den Inhaber. Es mag zugegeben werden, dass eine solche Schuldverschreibung, mag sie noch so oft in den Besitz des Schuldners zurückgelangen und unverändert wieder ausgegeben werden, nicht mehrmals stempelpflichtig wird. Das liegt an der Identität des Gläubigerrechts, dessen Träger die Urkunde ist. Sollen aber für eine neue Anleihe die vom Schuldner aufbewahrten Inhaberobligationen einer früheren getilgten Anleihe verwendet werden, so ist, sofern man solche Verwendung überhaupt für zulässig erachten will, zweierlei möglich: entweder der Schuldner gibt die alten Urkunden unverändert aus, dann sind sie möglicherweise stempelfrei, sie sind aber auch nicht Beweisurkunden für ein Gläubigerrecht hinsichtlich der neuen Anleihe und nicht Träger eines solchen Rechts; oder aber die Urkunden werden mit der Bestätigung ihrer Gültigkeit bezüglich der neuen Anleihe versehen, dann sind sie ihrem Inhalte nach neue Urkunden, Urkunden über die neue Anleihe, und als solche stempelpflichtig. — Die Anwendung der hier gewonnenen Ergebnisse auf Inhaberaktien ergibt sich von selbst. Wenn auch die Aktie nicht ein Gläubigerrecht gegen die Gesellschaft, sondern ein gesellschaftliches Anteilsrecht beurkundet und verkörpert, so treffen doch die vorstehend gezogenen Folgerungen auch auf sie zu. Dadurch, dass die Gesellschaft eine eigene Aktie erwirbt, erlischt das Aktienrecht nicht; es ruht nur bezüglich der Ausübung, die Aktie kann jederzeit von der Gesellschaft gültig wieder veräussert werden. In diesem Falle kann natürlich von erneuter Stempelpflicht nicht die Rede sein. Urkunden über erloschene Aktienrechte dagegen darf die Gesellschaft nicht (unverändert) wieder ausgeben. Die Wiederausgabe wäre ebenso gesetzwidrig, wie bei der Gründung der Gesellschaft die Ausgabe einer grösseren Zahl von Aktien als der durch das Grundkapital und den Nennwert der Aktien bestimmten Anzahl. Welche Folgerungen aus der gesetzwidrigen Wiederausgabe hinsichtlich der Stempelpflicht zu ziehen wären, ist hier nicht zu entscheiden. Es genügt der Hinweis darauf, dass eine vielleicht vor zwanzig Jahren ausgegebene Aktie nicht Verkörperung eines erst in der Generalversammlung vom 5. März 1906 neu geschaffenen Aktienrechts sein kann, und dass deshalb, wenn zur Ausführung des Beschlusses über die Erhöhung des Grundkapitals alte Aktienurkunden verwendet werden sollten, ihre nunmehrige Bedeutung durch einen entsprechenden Zusatz klargestellt werden musste. Dies ist hier geschehen, und daraus ergibt sich die erneute Stempelpflicht der so veränderten Urkunden.

In diesem Sinne hat auch das Reichsgericht schon früher in einem Urteile vom 31. Mai 1894 VI 63. 94, entschieden. Die Meinung der Revision, dass dieses Urteil durch die Entscheidung der Vereinigten Zivilsenate vom 27. Dezember 1899 (Entscheidungen Band 45 Seite 87 ff.) überholt sei, trifft nicht zu. Bei dem Beschlusse der Vereinigten Zivilsenate handelte es sich nicht um die Wiederinkraftsetzung erloschener Aktienrechte, sondern um die Ausstattung gültig gebliebener Aktien mit gewissen Vorrechten. Und das gleiche ist der Fall bei dem Urteile des erkennenden Senats vom 2. Februar 1906. VII, 479, 05 (Juristische Wochenschrift Seite 181, 31), auf das die Revision gleichfalls sich berufen zu können glaubt.

Ein Bedenken gegen die Stempelpflichtigkeit könnte vielleicht daraus entnommen werden, dass sowohl die gültig gebliebenen, wie die an Stelle neuer Aktien ausgegebenen, ungültig gewesenen Urkunden mit einem gleichlautenden Vermerk versehen ausgereicht, bzw. wieder ausgereicht worden sind. Diese Tatsache scheint die Folgerung nahezulegen, dass, wenn die Zurückgabe der fortdauernd gültig gebliebenen 132 Stück Aktien eine neue Stempelpflicht nicht begründete, dies auch von den mit ihnen völlig gleichlautenden weiteren 198 Stücken zu 1500 M. gelten müsse. Dieses Bedenken ist indessen nicht durchschlagend. Nach der übereinstimmenden Erklärung beider Parteien lautet der den Aktien aufgedruckte Vermerk: „Gültig gemäss Generalversammlungsbeschluss vom 5. März 1906." Dieser Vermerk gibt den Sinn dessen, was er beurkunden soll, nur ungenau wieder. Es bedarf keiner weiteren Erörterung, dass das Zeugnis der Gültigkeit eine ganz verschiedene Bedeutung hat, je nachdem es sich um die gültig gebliebenen oder um die neugeschaffenen Aktienrechte handelt. Für die erstere Gattung von Urkunden müsste der Vermerk eigentlich lauten: „fortdauernd gültig" (oder: „gültig geblieben") gemäss Ziffer II des Generalversammlungsbeschlusses vom 5. März 1906. Dann wäre ohne weiteres anzuerkennen, dass durch den Vermerk keine solche Aenderung der Urkunde bezeugt ist, die eine neue Stempelpflicht begründen könnte. Für die hier fraglichen 198 Urkunden dagegen müsste der genauere Vermerk lauten: „Gültig als neue Aktie (oder an Stelle einer neuen Aktie) gemäss Ziffer III des Generalversammlungsbeschlusses vom 5. März 1906. Wenn nun die Gesellschaft eine Formel wählte, in der der sachliche Unterschied zwischen den Beschlüssen Ziffer II und III nicht zum Ausdruck kommt, so kann ihr dies nichts nützen. Denn die gewählte Formel trifft sowohl den einen wie den anderen Beschluss, und es kann sich nur fragen, ob nicht die Steuerbehörde zufolge der von der Klägerin geschaffenen Zweideutigkeit berechtigt gewesen wäre, alle mit dem erwähnten Vermerk wieder ausgereichten Urkunden von neuem mit dem Emissionsstempel zu belegen.

Statistischer Teil. (Redigiert von Dr. **Berthold Breslauer**-Berlin.)

Die Reichsbank im Monat März 1909.[1])

1. Der Metallbestand.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Metallvorrat in Mark			
März 1909	1 075 824 000	1 100 740 000	**1 124 707 000**	**1 013 384 000**
Februar 1909	**1 073 081 000**	1 104 365 000	**1 142 730 000**	1 090 681 000
März 1908	924 370 000	940 983 000	**964 457 000**	**870 947 000**

2. Der Barvorrat.[2])

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Barvorrat in Mark			
März 1909	1 164 271 000	1 195 937 000	**1 227 379 000**	**1 089 700 000**
Februar 1909	**1 157 675 000**	1 198 621 000	**1 244 821 000**	1 168 814 000
März 1908	1 013 200 000	1 036 229 000	**1 068 979 000**	**947 295 000**

3. Der Notenumlauf.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Notenumlauf in Mark			
März 1909	1 401 886 000	**1 356 798 000**	1 384 254 000	**1 852 775 000**
Februar 1909	**1 451 195 000**	1 381 358 000	**1 332 726 000**	1 418 458 000
März 1908	1 368 121 000	**1 342 508 000**	1 353 519 000	**1 781 782 000**

4. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Metallvorrat in % des Notenumlaufs			
März 1909	76,74	81,13	81,25	54,70
Februar 1909	73,94	79,95	85,74	76,89
März 1908	67.56	70,09	71,26	48,88

5. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Barvorrat in % des Notenumlaufs			
März 1909	83,05	88,14	88,67	58,81
Februar 1909	79,77	86,77	93,40	82,40
März 1908	74,06	77,19	78,98	53,17

6. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand der Metalldeckung %	Höchster Stand der Bardeckung %	Niedrigster Stand der Metalldeckung %	Niedrigster Stand der Bardeckung %
März 1909	81,25	88,67	54,70	58,81
Februar 1909	85,74	93,40	73,94	79,77
März 1908	71,26	78.98	48,88	53,17

7. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Höhe des steuerfreien (+) bezw. steuerpflichtigen (—) Notenumlaufs			
	in Mark	in Mark	in Mark	in Mark
März 1909	+285 214 000	+311 968 000	+315 954 000	—290 246 000
Februar 1909	+179 309 000	+290 092 000	+384 924 000	+223 185 000
März 1908	+117 908 000	+166 550 000	+188 289 000	—361 658 000

8. Fremde Gelder.[3])

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Betrag der fremden Gelder in Mark			
März 1909	688 916 000	771 313 000	**781 872 000**	**686 226 000**
Februar 1909	**628 000 000**	687 077 000	**739 550 000**	680 605 000
März 1908	**553 866 000**	600 589 000	604 798 000	**620 876 000**

9. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
März 1909	51,46	51,72	51,92	39,91
Februar 1909	51,61	53,39	55,14	51,96
März 1908	48,09	48,43	49,25	36,25

10. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.[4])

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
März 1909	55,68	56,20	56,66	42,92
Februar 1909	55,68	57,95	60,07	55,68
März 1908	52,72	58,83	54.59	39,43

11. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.[4])

Monat	Höchster Stand der Metalldeckung %	Höchster Stand der Bardeckung %	Niedrigster Stand der Metalldeckung %	Niedrigster Stand der Bardeckung %
März 1909	51,92	56,66	39,91	42,92
Februar 1909	55,14	60,07	51,61	55,68
März 1908	49,25	54,59	36,25	39,43

12. Die Wechselanlage.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Wechselanlage in Mark			
März 1909	759 024 000	**740 918 000**	760 550 000	**1 130 805 000**
Februar 1909	761 072 000	728 901 000	**723 045 000**	**777 299 000**
März 1908	**922 397 000**	949 904 000	934 873 000	**1 238 632 000**

13. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Lombardanlage in Mark			
März 1909	**63 985 000**	73 059 000	65 615 000	**136 159 000**
Februar 1909	55 894 000	67 778 000	**53 599 000**	**89 399 000**
März 1908	94 606 000	**77 431 000**	82 176 000	**255 687 000**

14. Die Effektenanlage.[5])

Monat	Ausweistage 6.	15.	23.	31.
	Die Effektenanlage in Mark			
März 1909	**236 707 000**	246 615 000	253 134 000	**325 007 000**
Februar 1909	**271 346 000**	238 019 000	**213 393 000**	225 944 000
März 1908	76 899 000	62 825 000	**51 229 000**	**135 001 000**

16. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl. Bankdiskont %	Durchschnittl. Privatdiskont %	Höchster Bankdiskont %	Höchster Privatdiskont %	Niedrigster Bankdiskont %	Niedrigster Privatdiskont %
März 1909 . .	$3\frac{1}{2}$	2,66	$3\frac{1}{2}$	3,00	$3\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{8}$
Februar 1909 . .	3,77	2,17	4,00	$2\frac{3}{8}$	$3\frac{1}{2}$	$1\frac{7}{8}$
März 1908 . .	5,60	4,49	6,00	$4\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{2}$	4

15. Die Zusammensetzung der Anlagen[6]) der Reichsbank.

Ausweistage — Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage

Monat	6. in Wechseln	6. in Lombarddarlehen	6. in Effekten	15. in Wechseln	15. in Lombarddarlehen	15. in Effekten	23. in Wechseln	23. in Lombarddarlehen	23. in Effekten	31. in Wechseln	31. in Lombarddarlehen	31. in Effekten
März 1909	71,62	6,04	22,34	69,86	6,89	23,25	70,47	6,08	28,45	71,03	8,55	20,42
Februar 1909	69,96	5,09	24,95	70,45	6,55	23,00	73,03	5,41	21,56	71,14	8,18	20,68
März 1908	84,32	8,65	7,03	87,14	7,10	5,76	87,51	7,69	4,80	76,02	15,69	8,29

[1]) Die höchsten und niedrigsten Ziffern der einzelnen Bestände in jedem Monat sind durch fetten Druck hervorgehoben.

[2]) Als Barvorrat gilt gemäss § 9 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 der in den Kassen der Reichsbank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichs-Kassenscheinen, an Noten anderer deutscher Banken und an Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet.

[3]) Die „fremden Gelder" entsprechen der Position „die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten" des Reichsbankausweises. Sie setzen sich in der Hauptsache zusammen aus den Giroguthaben (von Staatskassen und von Privaten), aus den Guthaben von Staatskassen auf besonderen Konten und aus den Depositengeldern.

[4]) Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

[5]) Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

[6]) Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln, Lombardforderungen und Effekten